Dépôt légal, 2e trimestre 1984, Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-550-11118-4 (Édition complète)
ISBN 2-550-11119-2

LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES AU QUÉBEC

Rapport au
Ministre de l'Industrie,
du Commerce et du Tourisme du Québec

Juin 1984

LES MEMBRES DE LA COMMISSION QUÉBÉCOISE SUR LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES

Serge Saucier, président de la Commission
Président et Chef de la direction
Raymond, Chabot, Martin, Paré & Ass.

Charles E. Beaulieu
Sous-ministre
Ministère de l'industrie, du Commerce
et du Tourisme

André Bisson
Premier vice-président et
directeur général
Banque de Nouvelle-Écosse

Raymond Blais
Président
Confédération des Caisses populaires
et d'Économie Desjardins du Québec

Pierre Brunet
Président et chef des opérations
Lévesque, Beaubien Inc.

Paul-Henri Fillion
Président
Groupement québécois d'entreprises Inc.

Jean-Guy Frenette
Directeur de la recherche
Fédération des travailleurs du Québec

François Lebrun
Président et directeur général
Société de développement industriel du Québec

Pierre Lortie
Président
Bourse de Montréal

Laurent Nadeau
Président
Bytec-Comterm Inc.

Yves Rancourt, secrétaire de la Commission
Directeur général
Direction générale des services
aux entreprises
Ministère de l'Industrie, du Commerce
et du Tourisme

Jacques Saint-Pierre
Directeur
Département de finance et assurance
Faculté des Sciences de l'administration
Université Laval

John D. Thompson
Président et chef de la direction
Roynat Inc.

DÉCRET
GOUVERNEMENT DU QUÉBEC

Numéro 562-84 **7 mars 1984**

Concernant le mandat, la composition et les règles de fonctionnement de la Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises

---

ATTENDU QUE, conformément à la politique économique gouvernementale, le développement économique du Québec doit reposer d'abord sur l'entrepreneurship et sur l'existence et la croissance d'un noyau d'entreprises dynamiques qui auront par leurs projets d'investissement un rôle de leadership dans les différents secteurs d'activité économique et permettront d'offrir des débouchés intéressants à une main-d'oeuvre abondante et qualifiée;

ATTENDU QUE le démarrage de nouvelles entreprises et la mise en oeuvre de projets d'expansion présuppose-sent, règle générale, le recours au marché financier et qu'il est connu que les entreprises québécoises, surtout les petites et les moyennes (P.M.E.) ne trouvent pas toujours aisément le financement requis pour leur développement, à des conditions comparables à celles des grandes entreprises;

ATTENDU QUE les causes de cet état de fait apparaissent nombreuses et touchent à la fois la gestion interne des entreprises, l'action des sociétés à capital de risque, le comportement des milieux financiers, la fiscalité et l'attitude des épargnants;

ATTENDU QUE le «Plan d'action gouvernemental» annoncé par le Premier ministre le 13 novembre dernier retient, comme le suggèrent les institutions financières, que plusieurs PME voient leur développement freiné par leur structure de capital et que des mesures doivent être prises afin d'améliorer la capitalisation des entreprises;

ATTENDU QUE, le 8 février 1984, le Conseil des ministres donnait son approbation de principe à la création d'une Commission d'étude chargée d'élaborer des propositions concrètes d'action gouvernementale destinées à améliorer la capitalisation des entreprises;

ATTENDU QU'un budget de 300 000 $ a été octroyé aux fins des travaux de cette Commission dont 50 000 $ en 1983-84 et que les crédits conséquents ont été versés au budget du ministère de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme;

ATTENDU par ailleurs que les délais imposés à une telle Commission nécessitent pour l'exécution de son mandat un assouplissement des règles en usage au gouvernement relativement à la fixation des honoraires professionnels, l'attribution des contrats de recherche et le remboursement des frais de déplacement et de séjour.

IL EST ORDONNÉ, en conséquence, sur la proposition du Ministre de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme:

QUE soit constituée une Commission d'étude dont le mandat consistera à examiner la structure de capital et l'environnement de financement des entreprises, et plus spécifiquement les petites et moyennes offrant un bon potentiel de croissance, puis de formuler des propositions concrètes d'action visant l'amélioration de la structure de capital de ces entreprises et de leurs conditions de financement. La Commission verra à inventorier les études réalisées sur le sujet à ce jour, consulter les milieux concernés au Québec pour ensuite en faire une analyse à court et moyen termes. Cette commission sera formée de treize (13) personnes, dont un président, un secrétaire et onze (11) commissaires . . .

PRINCIPAUX MEMBRES DU PERSONNEL DE LA COMMISSION

Secrétaire de la commission	Yves Rancourt
Recherche	Marcel Côté, directeur de la recherche Associé, SECOR Inc.
	Daniel Denis, analyste, SECOR Inc. Richard St-Cyr, analyste, MICT
Personnes ressources*	
M[e] Charles Belzil	Blondeau & Cie, actuaires et conseillers
M. Gilles Bernier	Professeur de finance, Faculté des sciences de l'administration, Université Laval
M[e] Gilles Carli	Spécialiste en droit fiscal, Martineau Walker, avocats
M. To Minh Chau	Professeur de finance, UQAM
MM. Yves Guérard et Yves Charbonneau	Groupe Sobeco, Actuaires et consultants
Mme Patricia Johnson	Économiste-conseil
M[e] Gérald Lacoste	Associé chez Martineau Walker, avocats
Mme Christiane Langevin	Conseiller, SECOR Inc.
M[e] Pierre Lessard	Consultant en fiscalité corporative
M. Paul Lowenstein	Président, Corporation canadienne de Financement
M. Dominique Mascolo	Président, Innov-5
M. Claude Michaud	Consultant, SECOR Inc.
M. Roger Miller	Professeur d'administration, UQAM Associé universitaire – SECOR Inc.
M. Pierre-A. Pomerleau	Président-directeur général Premier Groupe SODEQ Inc.
M. Patrick Robert	Directeur général, Conseil économique du Canada
MM. Gilles Roy et André Laurendeau	Associés chez Mallette, Major, Martin, conseillers en administration
M. Gordon Sharwood	Président, Sharwood and Company, Toronto
M. Jean-Marie Toulouse	Professeur École des hautes études commerciales

* Les personnes ressources identifiées ici ont été consultées sur des aspects spécifiques des travaux de la Commission.

PRÉSENTATION

Monsieur le Ministre,

Il nous est agréable de déposer, au nom de tous nos collègues, le rapport de la Commission constituée par le gouvernement du Québec aux fins de formuler des propositions concrètes d'action pour améliorer la structure et l'environnement de financement des entreprises, et plus spécifiquement des petites et moyennes offrant un bon potentiel de croissance.

La Commission a pu, tel que demandé, réaliser son mandat à l'intérieur des délais qui lui étaient impartis, soit en un peu moins de quatre mois. Tous réaliseront sans doute que de tels délais constituaient une contrainte de taille à la réalisation d'un mandat d'une ampleur insoupçonnée et d'une importance déterminante pour l'avenir de la PME et de l'économie du Québec.

Malgré ces contraintes, la Commission a pu réaliser une somme de travail importante, permettant nous l'espérons de répondre aux attentes formulées par le gouvernement.

Dès le début de ses travaux, la Commission a lancé un appel public à tous les groupes et personnes intéressés puis s'est adressée spécifiquement à plus de soixante-quinze (75) associations, corporations professionnelles, corps intermédiaires, institutions financières et autres organismes privés ou publics parmi les plus directement concernés, dans le but de recueillir leurs avis et propositions sur le sujet en cause.

La Commission a pu ainsi recevoir près de trente (30) mémoires et avis divers ainsi que près d'une centaine de recommandations qui ont toutes, et sans exception, été examinées par la Commission.

Dans le but de discuter plus à fond certaines de ces propositions, la Commission ou un groupe restreint de ses membres a aussi rencontré des représentants de quelques-uns de ces organismes. Elle a, dans cadre de ces consultations, fait large place aux propriétaires-dirigeants de PME, notamment en participant activement au forum tenu le 22 mars dernier sous l'égide du Groupement québécois d'entreprises et auquel assistaient quelque 450 personnes, recrutées surtout parmi les dirigeants de PME. Les points de vue et propositions recueillis alors, et au cours de rencontres subséquentes, ont été une source d'inspiration constante pour les commissaires tout au long de leurs travaux. De plus, afin de s'assurer de bien percevoir les besoins et points de vue des dirigeants de PME, la Commission a aussi pu adresser à quelque quatre cent cinquante (450) membres du G.Q.E. un court questionnaire auquel ont répondu cent quarante-six (146) d'entre eux. Les résultats issus de cette enquête ont été examinés scrupuleusement et ont pu fournir un éclairage pratique additionnel sur les besoins réels des PME.

Par ailleurs, bien que la Commission n'ait pu, en raison des échéanciers qui lui étaient imposés, effectuer de recherche primaire, elle s'est inspirée largement des analyses et expertises existantes. À cet égard, la Commission a profité grandement des travaux récents réalisés par le Conseil économique du Canada. Elle a également fait appel à l'expertise particulière d'une vingtaine de personnes ressources reconnues pour leur compétence dans l'un ou l'autre des aspects considérés par la Commission. Il a ainsi été possible de vérifier des hypothèses, parfaire des analyses et parfois de développer à un stade préopérationnel certaines des propositions retenues. Enfin, une délégation a aussi rencontré le Trésorier de l'Ontario et ses représentants, dans le but de mieux connaître certaines des mesures d'aide à la capitalisation des entreprises en vigueur dans cette province.

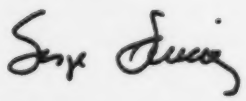
Le matériel recueilli ainsi en consultation et par voie de recherche a été scruté attentivement par la Commission. Onze (11) réunions formelles ont ansi été tenues, sans compter d'innombrables réunions de travail en groupes plus restreints. Nous tenons à mentionner ici, monsieur le Ministre, que même si les commissaires sont issus de milieux différents et que les discussions qui ont eu cours ont pu parfois être assez animées, les travaux de la Commission se sont déroulés dans un climat de franche collaboration et il fut particulièrement facile de dégager les principaux consensus.

À l'origine de ses travaux, la Commission a bien voulu se donner quelques lignes directrices qu'elle s'est employée à respecter scrupuleusement tout au cours de son mandat. Elle tenait en premier lieu à ce que, dans la mesure du possible, les propositions d'action contenues dans le Rapport n'imposent aucune charge financière additionnelle nette au gouvernement. La Commission voulait aussi s'assurer que ses propositions ne soient pas dirigées exclusivement vers le gouvernement mais, suivant le cas, vers les divers intervenants économiques susceptibles d'apporter des contributions diverses à la solution de problèmes identifiés.

Ces quelques propos exposent sommairement les méthodes de travail et les ressources engagées par la Commission pour la réalisation de son mandat. Le rapport forcément synthèse, qui vous est remis ici, est la résultante de ce processus. Il est maintenant à espérer que son contenu inspirera les politiques gouvernementales et ceux qui, au premier chef, sont concernés par le développement de l'économie du Québec, à savoir tous les agents qui composent la communauté des affaires et en particulier les propriétaires-dirigeants de PME.

Vous nous permettrez enfin, monsieur le Ministre, de remercier chaleureusement tous ceux qui ont contribué à divers titres aux travaux de cette Commission. Nous voudrions mentionner d'abord la contribution des commissaires qui ont accepté, à titre purement gratuit et en sus des charges déjà lourdes qui leur incombent dans leur champ d'activités propres, de participer à ces travaux. On ne peut également omettre la contribution des experts-conseils à la Commission et l'extraordinaire réponse des groupes ou personnes qui ont ajouté à divers degrés à la réflexion de cette Commission. À tous, nous voudrions adresser un remerciement sincère en même temps qu'un souhait à l'effet que leurs attentes eu égard à cette Commission puissent bientôt recevoir des réponses satisfaisantes.

Le président de la Commission



Serge Saucier

TABLE DES MATIÈRES

Page

INTRODUCTION GÉNÉRALE: LE MANDAT DE LA COMMISSION 11

I LA STRUCTURE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES 15
1.1 – Les coûts du capital de l'entreprise 15
1.2 – L'entreprise au Québec 17
1.3 – L'endettement des entreprises 18
1.4 – Les facteurs d'endettement 20
1.4.1 – Les facteurs conjoncturels 20
1.4.2 – Les facteurs structurels 21
1.5 – Réduire le niveau d'endettement: un objectif souhaitable 24

II LA DEMANDE DE FONDS PROPRES 27
2.1 – L'entrepreneur et son entreprise 27
2.2 – L'entrepreneur et le financement de son entreprise 28
2.3 – Élargir la propriété 29
2.4 – Des modèles d'entreprises 29
2.5 – Les conseils d'administration et la gestion des PME 32

III LES INVESTISSEMENTS INDIVIDUELS DANS LE CAPITAL-ACTIONS DES PME 35
3.1 – L'exonération fiscale de l'épargne 35
3.2 – Les règles d'admissibilité aux régimes d'impôts différés 36
3.3 – Un régime enregistré de placement dans son entreprise 37
3.4 – Les options d'achat d'actions 38
3.5 – L'apport des investisseurs individuels externes 39
3.6 – La capitalisation des coopératives 42

IV LES INSTITUTIONS ET LA CAPITALISATION DES PME 45
4.1 – Le prêt institutionnel aux entreprises 45
4.2 – Les sociétés de capital de risque 47
4.3 – Les SODEQ 50
4.4 – Les organismes gouvernementaux et le capital de risque 52

V LE FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE EN CROISSANCE PAR L'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE 55
5.1 – Le rôle stratégique du marché public 55
5.2 – L'industrie des valeurs mobilières et les nouvelles émissions de capital-actions 56
5.3 – La réglementation des valeurs mobilières 59
5.4 – Le régime d'épargne-actions 60

CONCLUSION GÉNÉRALE: UN ENVIRONNEMENT FINANCIER SAIN 63

NOTES 67

BIBLIOGRAPHIE 71

INTRODUCTION GÉNÉRALE
LE MANDAT DE LA COMMISSION

Depuis une quinzaine d'années, des changements majeurs ont affecté la situation des entreprises de l'ensemble des pays industrialisés. Ces derniers ont notamment eu à faire face, au cours de cette période, à des niveaux d'inflation élevés qui ont influé de façon significative sur le processus de prise de décision des divers agents économiques. Par ailleurs, les taux réels de croissance des économies industrialisées ont fléchi depuis le début des années '70 pour se situer bien en deçà des niveaux moyens de l'après-guerre. Simultanément, sous l'influence de la libéralisation du commerce international, les pays semi-industrialisés ont accru sensiblement leurs activités de fabrication et d'exportation, augmentant ainsi les pressions concurrentielles sur les entreprises des pays industrialisés. Enfin, cette période fut marquée par une hausse considérable des prix des diverses formes d'énergie et, plus récemment, par une récession économique majeure qui a eu pour effet de freiner considérablement la demande pour la majeure partie des produits industriels.

Tous ces événements et les mutations profondes qui les ont accompagnés ont eu des impacts structurels importants sur les économies de la plupart des pays industrialisés et ont contribué à modifier sensiblement l'environnement à l'intérieur duquel évoluent les entreprises. Cette période s'est ainsi caractérisée, au niveau du financement, par un recours marqué à l'emprunt, accroissant ainsi notablement les niveaux d'endettement des entreprises et conséquemment leur vulnérabilité aux aléas de la conjoncture financière et économique.

Le Canada n'a pas échappé, loin de là, aux bouleversements majeurs qui ont secoué les économies occidentales pendant cette période et de la même façon le niveau d'endettement des entreprises s'est accru de façon importante. Alors qu'en 1962, la dette totale des entreprises atteignait à peine 92¢ pour chaque dollar de fonds propres (l'avoir des actionnaires), elle passait à plus de 1.50 $ par dollar de fonds propres au plus fort de la crise en 1982. Malgré un réajustement à la baisse en 1983 et en 1984, le taux d'endettement des entreprises canadiennes demeure encore aujourd'hui bien au-delà de ce qu'il était vingt années plus tôt. L'évolution de la situation des entreprises québécoises n'est pas différente de celle observée dans l'ensemble canadien: ici aussi, les taux d'endettement des entreprises se sont élevés à des niveaux sans précédent.

Ces phénomènes d'endettement tirent leur origine d'un ensemble de facteurs qui ne peuvent être dissociés les uns des autres. Ainsi, on a noté pendant cette période des diminutions significatives des bénéfices des entreprises, réduisant ainsi leur capacité d'assumer le financement de leurs projets. Les bénéfices ayant régressé, le financement externe devenait alors une source alternative de fonds pour l'entreprise.

Le coût réel des emprunts relativement bas, souvent négatif même, qui a prévalu entre 1969 et 1977, a constitué un incitatif important à recourir au financement externe par emprunt pendant cette période. Cet incitatif était d'autant plus puissant que les dépenses d'intérêt sont déductibles du revenu imposable de l'entreprise. Étant donné que le coût effectif de la dette après impôt était généralement inférieur au taux d'inflation, l'endettement devenait alors avantageux, l'inflation subventionnant les emprunts.

La crise qui a frappé de plein fouet les économies occidentales au début des années '80 est donc survenue au moment où le niveau d'endettement des entreprises avait atteint un niveau historiquement très élevé. La résultante n'en a été que plus brutale. La hausse dramatique du loyer de l'argent, combinée à une chute importante de la demande, s'avéra un écueil fatal pour un grand nombre d'entreprises.

Au Québec notamment, quelque 8 000 entreprises ont fait faillite entre juillet 81 et juin 83 et un nombre encore plus grand ont dû fermer leurs portes. L'emploi a aussi connu une baisse d'environ 170 000 (après les corrections saisonnières), soit 6% de l'emploi total.

Devant cet état de situation et voulant surtout protéger l'emploi, le gouvernement du Québec a décidé d'intervenir. Le programme d'urgence, adopté alors, amena la Société de développe-

ment industriel à garantir les emprunts de fonds de roulement de quelque 730 entreprises entre le 1er avril 1982 et le 31 mars 1984. Cette mesure temporaire attira l'attention sur l'importance relative de la dette dans le bilan des entreprises québécoises et sur la nécessité de changements structurels pour pallier à ce déséquilibre.

Le mandat de la Commission

La Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises fut constituée à la suite de ce constat. Elle reflétait une préoccupation généralisée dans les milieux quant à la vulnérabilité des entreprises due à un endettement trop élevé de bon nombre d'entre elles. Deux grandes questions se posaient donc alors, ce qui a constitué pour l'essentiel le mandat de la Commission, à savoir:

— La capitalisation des entreprises québécoises, particulièrement celle des PME les plus dynamiques, est-elle adéquate?

— La structure de l'environnement financier des entreprises au Québec favorise-t-elle une capitalisation adéquate et y a-t-il lieu d'améliorer cet environnement financier, particulièrement pour les PME dynamiques?

Ce mandat s'inscrit évidemment dans un contexte beaucoup plus large que l'environnement de financement des entreprises. La Commission aurait pu de ce fait concevoir son mandat avec plus de latitude. Mais telles n'étaient pas, croyons-nous, les intentions du gouvernement lorsqu'il a créé la Commission et celles de ses membres lorsqu'ils ont accepté de siéger à la Commission.

Par ailleurs, la Commission a décidé de circonscrire son mandat de la façon suivante:

— **Les petites et moyennes entreprises.** La limite supérieure des actifs des entreprises considérées par la Commission est de 25 $ millions, mais l'entreprise typique a des actifs de l'ordre de 1 $ à 3 $ millions.

— **Le secteur manufacturier et les entreprises du secteur tertiaire moteur.** Bien que la plupart des recommandations doivent s'adresser à l'ensemble des PME, elles porteront surtout sur celles du secteur manufacturier et du tertiaire moteur.

— **Les entreprises dynamiques.** Les problèmes d'une entreprise en croissance sont très différents de ceux d'une entreprise ayant atteint un certain niveau de stabilité. La Commission s'est surtout penchée, à l'invitation du gouvernement d'ailleurs, sur les besoins des entreprises dynamiques, tout en étant consciente que l'ensemble des PME bénéficieraient d'un meilleur environnement financier.

Enfin, tous les membres de la Commission sont bien conscients que la santé financière d'une entreprise, et par conséquent l'équilibre de sa structure financière, dépend d'abord de sa profitabilité et de sa bonne gestion. Une profitabilité inadéquate se traduit inexorablement par une détérioration plus ou moins marquée du bilan financier. Les pertes provoqueront une dégradation du fonds de roulement, laquelle devra être compensée par des emprunts qui auront pour effet d'accroître le niveau d'endettement de l'entreprise. C'est pourquoi toute mesure pouvant favoriser la profitabilité et la bonne gestion de l'entreprise contribuera sans doute à sa bonne santé financière. Toutefois, compte tenu de son mandat, la Commission a décidé de ne pas examiner la problématique de la gestion de la PME, qui pourrait être analysée ailleurs, bien que l'on pourra trouver ici des éléments de solution à cet important problème. Elle s'est plutôt concentrée, comme l'exigeait d'ailleurs son mandat, sur la qualité de l'environnement financier de l'entreprise.

Le premier volet du mandat

Il importe en effet de se demander d'abord si les conditions qui structurent le marché financier au Québec favorisent un financement équilibré des entreprises. L'endettement progressif des entreprises depuis quinze ans s'explique-t-il uniquement par la hausse du taux d'inflation durant les années '70 et la chute des profits de 1981 et 1982? Y a-t-il d'autres facteurs, d'ordre structurel notamment, qui ont favorisé cet endettement? Cette question constitue le premier volet (et le chapitre 1) du mandat de la Commission.

Diverses considérations se doivent d'être introduites ici. L'environnement financier n'est certes pas neutre face au choix de l'entreprise entre l'endettement et la capitalisation par fonds propres. Or, dans la mesure où une capitalisation plus forte en fonds propres est jugée souhaitable,

l'environnement financier de l'entreprise se doit d'être modifié pour aller en ce sens.

Deux raisons militent aujourd'hui en faveur d'un meilleur équilibre entre la dette et les fonds propres des entreprises. Premièrement, un renforcement de la structure financière abaisserait le risque financier des entreprises et permettrait d'atténuer les effets négatifs d'une récession comme celle que nous venons de connaître. En effet, des assises financières plus solides permettraient aux entreprises et à l'économie en général de mieux résister aux fluctuations conjoncturelles. Ceci est d'autant plus important que le niveau d'endettement des entreprises demeure, au lendemain de la crise, encore relativement élevé et que les risques d'une nouvelle récession ou d'une autre flambée des taux d'intérêt dans un avenir rapproché ne peuvent être totalement écartés.

Deuxièmement, la croissance de l'économie québécoise reposera sur des bases beaucoup plus solides si les entreprises sont mieux capitalisées. Une entreprise qui doit supporter un fardeau d'endettement trop élevé est, cela va de soi, handicapée dans ses projets d'expansion.

Le financement des entreprises est devenu un champ de recherche et d'analyse fort important dans les écoles d'administration. Une abondante littérature scientifique est maintenant disponible. Il s'y dégage notamment qu'il n'est pas possible de définir à priori un niveau optimal de capitalisation pour toutes les entreprises. La pratique conduit aussi à cette conclusion. La capitalisation d'une entreprise doit refléter les conditions spécifiques de son environnement et de son stade de développement.

Quoi qu'il en soit, une meilleure capitalisation n'est pas une fin en soi. Elle doit simplement permettre à l'entreprise d'atteindre ses objectifs de croissance. Vu sous l'angle de la collectivité, un meilleur taux de survie des entreprises en période de récession et un développement accéléré des entreprises en période normale sont deux objectifs qui peuvent être plus facilement atteints par des entreprises mieux capitalisées. Et c'est également le moyen le plus efficace d'assurer la croissance des emplois.

Le second volet du mandat

La capitalisation des entreprises reflète dans une large mesure les conditions structurelles du marché financier, tant du côté de l'offre de capitaux que du côté de la demande. La Commission s'est donc attardée, dans un premier temps, aux conditions qui affectent la demande de capital sous ses diverses formes, en particulier celle en provenance de la P.M.E.

Sur ce point, il faut souligner que le calcul de l'entrepreneur est déterminant dans le choix de financement de l'entreprise. L'apport externe de fonds impose en effet des contraintes à l'entreprise et à l'entrepreneur; ce dernier tentera de minimiser ces contraintes.

Bref, nous examinerons au chapitre 2 les conditions et contraintes qui affectent la demande de fonds propres. Les conditions qui structurent l'offre de capitaux seront par ailleurs examinées aux chapitres 3, 4 et 5. L'apport individuel de capital dans l'entreprise, et spécifiquement dans la PME, retiendra d'abord notre attention. L'apport institutionnel sera ensuite abordé puis le rôle du marché public dans le financement de l'entreprise en croissance. On trouvera enfin les conclusions générales sur l'objet de notre mandat.

– I –

LA STRUCTURE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES

L'accroissement de l'endettement des entreprises fut certes l'un des traits marquants de l'évolution de l'économie canadienne durant les années '70. La Commission a voulu faire le point sur cette question, eu égard en particulier à la situation qui prévaut au Québec[1]. N'ayant pu conduire ses propres travaux de recherche à cet effet, en raison du temps qui lui était alloué, elle s'est appuyée largement sur les travaux récents du Conseil Économique du Canada. Cette analyse est précédée d'un court examen des principes ayant trait à la structure de capital d'une entreprise.

La Commission fait ensuite état des différentes causes qui peuvent expliquer l'endettement progressif des entreprises, soit les causes conjoncturelles et les causes structurelles. La conjoncture particulière de cette période, soit des loyers d'argent en termes réels relativement faibles combinés à une chute majeure des profits, a eu un impact important sur les niveaux d'endettement des entreprises. L'environnement financier a aussi joué un rôle déterminant dans l'endettement croissant des PME.

1.1 – Les coûts du capital de l'entreprise

Il est apparu important, avant de faire le point sur l'endettement des PME québécoises, de rappeler brièvement des notions et principes reliés au coût et à la structure du capital d'une entreprise[2].

Le prix que demande un investisseur pour avancer des fonds à une entreprise, que ce soit sous forme de dette ou de capital-actions, représente pour l'entreprise le coût du capital. Ce coût équivaut au rendement que cet investisseur pourrait obtenir sur le marché pour un placement similaire, dans la même catégorie de risque. Ce coût peut être décomposé en deux éléments. Le premier élément est le loyer de l'argent. On appelle ce loyer le taux d'intérêt de base et il correspond en valeur à ce que par exemple le gouvernement paie pour ses emprunts à 90 jours. Le deuxième élément est une prime exigée par le pourvoyeur du capital en compensation du risque qu'il encourt en confiant ses fonds à un tiers.

Le coût payé par celui qui reçoit le capital est un élément déterminant dans le volume de capital qui sera demandé et dans la forme de ce capital. En effet, l'entreprise peut choisir d'obtenir son capital sous forme de dette ou sous forme de fonds propres. Les fonds propres sont constitués de capital-actions et de bénéfices réinvestis. Les apports externes en fonds propres le sont toutefois sous forme de capital-actions.

De façon générale, le coût du capital sous forme de dette est moins élevé que celui du capital sous forme de capital-actions. La raison en est simple: la prime de risque est moins élevée dans le cas de la dette. En effet, non seulement l'intérêt est fixé, mais les modalités du remboursement du capital sont précisées dans les termes de l'entente. De plus, des garanties sont offertes en supplément. Dans le cas des fonds propres, qui viennent sous forme de capital-actions, les conditions de rémunération du capital ne sont habituellement pas fixées (sauf si les actions sont «privilégiées»). De plus, l'entreprise n'offre aucune garantie de paiement de dividendes et de rachat de capital. Le risque est donc plus élevé et les investisseurs s'attendent alors à recevoir un meilleur rendement sur le capital-actions que sur la dette. L'entreprise doit par conséquent s'attendre à payer un coût plus élevé pour son capital-actions que pour sa dette. En pratique, c'est ce qui est observé.

D'autres facteurs viennent toutefois influencer l'attrait relatif des fonds propres et de la dette pour une entreprise. Quatre de ces facteurs méritent d'être analysés plus en profondeur:

i) **La fiscalité**

Les coûts du capital détenu sous forme de dette sont déductibles du revenu imposable de l'entreprise alors que les coûts du capital détenu sous forme de fonds propres ne le

sont pas. Les profits qui servent à rémunérer le capital-actions sont imposables. Ceci constitue, à première vue, une incitation à recourir davantage à la dette.

Toutefois, une analyse complète de ce phénomène pour les entreprises de propriété privée doit aussi prendre en compte le taux d'imposition des actionnaires. Afin de maximiser la déduction pour paiements d'intérêt, les actionnaires d'une entreprise qu'ils contrôlent et dont le taux d'imposition personnel est supérieur à celui de leur entreprise préféreront emprunter à titre personnel et investir cette somme dans l'entreprise plutôt que de voir cette dernière emprunter en leur nom. Puisque le taux d'imposition des petites entreprises est somme toute assez faible, lorsqu'on le compare à celui des individus, la fiscalité aura tendance à atténuer l'avantage relatif de la dette pour les PME.

De plus, la fiscalité canadienne est maintenant partiellement intégrée. L'intégration fiscale signifie que, du point de vue de l'individu, la fiscalité globale perçue sur le rendement du capital tend à être la même, que ce capital soit investi sous forme de dette ou sous forme de fonds propres. Cette intégration est obtenue en taxant à un taux moins élevé les revenus personnels sur le capital (dividendes et gains en capital), car ces revenus sont déjà imposés dans l'entreprise. Cette intégration, même si elle n'est pas complète, atténue quelque peu l'attrait de la dette.

ii) **Le risque de faillite**

Un prêteur exigera une prime de rendement sur les fonds avancés selon l'ampleur du risque de faillite qui s'y rattache. Ce risque est composé de deux éléments: le risque financier et le risque d'affaires. Le premier découle de l'importance relative des charges financières fixes. Le second est relié aux fluctuations possibles des revenus d'exploitation de l'entreprise et à l'éventualité d'un manque de fonds pour rencontrer les charges fixes. Le risque d'affaires variera selon les secteurs, la conjoncture et la taille de l'entreprise.

iii) **Les actifs de l'entreprise**

Les prêteurs préfèrent prendre en garantie des actifs de l'entreprise. La disponibilité de prêts et le taux d'intérêt varieront selon la qualité des garanties, donc selon la nature et l'importance des actifs que l'entreprise pourra offrir en garantie.

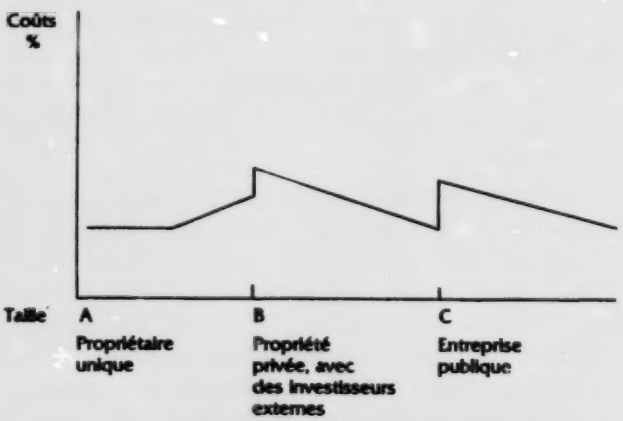
iv) **Les coûts d'agence**

Un investisseur externe qui contribue aux fonds propres d'une entreprise confie en quelque sorte la gestion de ses fonds aux dirigeants de l'entreprise. Lorsque les fonds propres viendront en partie de l'extérieur, les dirigeants de l'entreprise seront portés à prendre plus de risque et à faire des dépenses qu'ils ne feraient pas s'ils étaient uniques propriétaires. Il en résulte des coûts additionnels pour l'entreprise. Ces coûts sont appelés les coûts d'agence. À cause de cet effet, l'appel du capital pour les fonds propres est plus coûteux pour l'entreprise que s'il s'agissait uniquement de fonds avancés par les dirigeants de l'entreprise.

La combinaison de ces facteurs influe sur le niveau optimal d'endettement d'une entreprise. Chaque facteur façonne, à un certain degré, les niveaux optimaux de dette et de fonds propres pour une entreprise.

Un dernier élément utile à considérer est la variation des coûts des fonds propres en fonction de la taille de l'entreprise et de sa structure de propriété. Le schéma ci-bas illustre l'évolution de ces coûts, selon trois modes chronologiques de propriété.

(GRAPHIQUE)



Ainsi, pour une entreprise dont l'entrepreneur est l'unique propriétaire (entre A et B), le coût des fonds propres est égal au rendement que pourrait obtenir l'entrepreneur unique pour un place-

ment de risque équivalent sur les marchés financiers. Ce coût n'est d'ailleurs pas constant. En effet, si l'entrepreneur est obligé de mettre tous ses avoirs dans son entreprise, il s'attend à une prime de rendement, car son risque personnel s'élèvera. C'est pour cette raison que la courbe s'élève légèrement avec la taille de l'entreprise. Il est aussi important de noter que ces «coûts» n'impliquent pas nécessairement des déboursés pour l'entreprise. L'entrepreneur peut en effet ne pas exiger des dividendes. Mais il demeure qu'il lui en coûte néanmoins quelque chose lorsqu'il place ses fonds dans son entreprise. Ce coût, le rendement qu'il pourrait obtenir si ce placement était fait ailleurs, est réel, même s'il n'est pas toujours stabilisé.

Lorsqu'il a épuisé ses ressources, l'entrepreneur peut faire appel à des investisseurs externes. Dans la partie BC apparaissant au schéma précédent, l'entreprise demeure de propriété privée, mais compte parmi ses actionnaires des investisseurs externes. Les premiers fonds privés externes, selon notre hypothèse, sont relativement dispendieux à cause des coûts d'agence. Selon divers experts, il existerait à cette étape une discontinuité importante, c'est-à-dire une hausse marquée du coût des fonds propres.

Une seconde discontinuité existe au point C, alors que l'entreprise a épuisé les sources privées et doit faire un appel public de fonds. Le premier appel public à l'épargne implique des coûts élevés pour l'entreprise. L'absence d'une valeur au marché pour l'entreprise et les frais directs associés à une première émission peuvent ainsi accroître sensiblement le coût des fonds obtenus.

Ces quelques notions nous rappellent qu'il n'existe pas un niveau optimal d'endettement commun à l'ensemble des entreprises. Chaque entreprise aura ses caractérisques propres et par conséquent sa structure financière optimale. Toutefois, plus l'endettement sera élevé plus les risques financiers de l'entreprise seront élevés. Pour compenser ces risques financiers élevés, l'entreprise devra prendre moins de risque d'affaires. En contrepartie, plus le risque d'affaires sera élevé, plus il sera nécessaire de réduire le risque financier. De plus, il existe des niveaux de résistance à la croissance des fonds propres caractérisés par une hausse significative des coûts de ces fonds. La première diversification de la propriété et la première émission publique constituent les deux étapes critiques.

Le niveau des fonds propres dépendra par conséquent de plusieurs facteurs. Pour les accroître, l'entreprise puise à deux sources: l'apport de capital-actions et les bénéfices réinvestis. La profitabilité constitue évidemment le plus important de ces facteurs pour les entreprises déjà établies, les profits étant leur principale source de fonds propres. Toutefois, le niveau des fonds propres sera aussi influencé par les décisions de l'entreprise touchant la rémunération des dirigeants et celle des actionnaires. Les sorties de fonds pour ces fins influencent considérablement le niveau des fonds propres, particulièrement dans une PME. Enfin, l'apport externe reste une source stratégique de fonds propres. En effet, il n'est pas nécessairement lié au niveau de profitabilité courante de l'entreprise.

1.2 – L'entreprise au Québec

En 1978, une enquête spéciale dénombrait 167,170 entreprises commerciales au Québec, dont 73 000 étaient incorporées. La très grande majorité de ces entreprises étaient de petite taille, puisque 96% d'entre elles avaient moins de $2 millions de chiffre d'affaires.[3]

Dans le secteur manufacturier, le Québec comptait en 1981 près de 11 000 entreprises. La grande majorité avait moins de 200 employés. Ces PME représentent 96% des entreprises, 52% de la main-d'oeuvre secondaire et 41% des expéditions manufacturières du Québec.

De nombreuses études ont souligné l'importance des PME dans la création des nouveaux emplois.[4] Dans les régions en forte croissance, telle la Californie, les PME constituent de loin la principale source de nouveaux emplois. Dans les régions à plus faible croissance, la part des PME dans la croissance de l'emploi serait supérieure à leur poids relatif. En somme, une partie importante des nouveaux emplois vient des nouvelles entreprises et des entreprises en croissance.

Le rythme de création d'entreprises est par conséquent une variable critique dans le processus de création d'emplois. Au Québec, les nouvelles incorporations d'entreprises sont à la hausse et se comparent maintenant à ce que l'on observe dans l'ensemble de l'Amérique du Nord. Entre 1955 et 1982, les nouvelles incorporations au Québec sont ainsi passées de 1 453 à 19 629

par année. Le ratio des nouvelles incorporations par 1 000 habitants fut multiplié par 10 durant cette même période et s'établissait à 3,03 en 1982. Il faut toutefois noter que, pour plusieurs de ces nouveaux entrepreneurs, l'expérience sera de courte durée. Sur vingt entreprises, une seule survivra à ses dix premières années d'activité. Ces taux d'échec élevés sont cependant une conséquence naturelle de l'activité entrepreneuriale. En fait, les taux d'échec, comme les taux d'essais, sont plus élevés dans les régions à forte croissance. Le taux de création nette d'emplois par les nouvelles entreprises dépasse ainsi largement les pertes reliées aux échecs.

La présence de conditions favorables au développement des PME et de l'entrepreneurship est donc hautement souhaitable dans une économie qui se veut dynamique.

1.3 – L'endettement des entreprises au Canada et au Québec

L'environnement économique et financier des années '70 a amené les entreprises à modifier peu à peu leur structure financière.[5] On a ainsi observé une hausse notable du recours à l'endettement. Le nivau d'endettement moyen (le rapport des dettes sur l'actif) des entreprises canadiennes est en effet passé de 48% en 1962, à 51% en 1970, 54% en 1975, 56% en 1980 puis à 60% lors de la crise en 1982. Depuis, il a légèrement fléchi pour se situer à 59% à la fin de 1983.

En plus d'augmenter leur taux d'endettement global, les entreprises ont aussi été incitées à raccourcir l'échéance de leurs emprunts durant cette période. Compte tenu de la tendance à la hausse des taux d'intérêt durant la période, le poids des charges financières fixes est alors devenu de plus en plus lourd à supporter. Ainsi, en 1982, les paiements d'intérêts des corporations canadiennes représentaient 85% des profits avant impôts, contre à peine 25% cinq ans plus tôt.

Par ailleurs, il est bien connu que le niveau d'endettement est aussi inversement relié à la taille des entreprises.[6] Le tableau 1 indique d'ailleurs que plus l'entreprise est petite, plus son coefficient d'endettement est élevé. Ainsi, le coefficient moyen d'endettement des entreprises constituées en société au Canada se situait autour de 55% en 1981, pour les entreprises dont l'actif était inférieur à 10 000 000 $, et diminuait de façon significative pour atteindre 41,1% dans le cas des entreprises dont les actifs étaient de 25 millions de $ et plus.

TABLEAU 1
Ventilation, suivant la catégorie d'instruments, du financement des entreprises constituées en sociétés classées suivant la taille de l'actif, Canada, 1981

	Actif					
	249 999 $ ou moins	Entre 250 000 $ et 999 999 $	Entre 1 000 000 $ et 4 999 999	Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $	Entre 10 000 000 $ et 24 999 999 $	25 000 000 $ ou plus
Dettes	54,8	54,5	56,6	54,0	48,2	41,1
Dette à court terme	41,2	37,8	42,0	39,0	33,4	19,3
Dette à long terme	13,6	14,7	14,6	15,0	14,8	21,8
Avoir propre (actions)	44,8	44,7	41,4	43,1	48,2	51,9
Impôt différé	0,4	0,8	2,0	2,9	3,6	7,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source: Conseil économique du Canada

Outre un niveau d'endettement plus grand, la part du financement assumée par les dettes à court terme est généralement plus élevée chez les entreprises de petite dimension. Ainsi, le coefficient de la dette à court terme passe d'environ 40,0% pour les entreprises de moins de 5 millions de $ à 19,3% pour celles ayant des actifs de 25 millions de $ ou plus.

La dette à long terme représente pour sa part en moyenne entre 13% et 15% de l'actif pour les catégories d'entreprises dont la taille est infé-

rieure à 25 millions de $ d'actifs mais devient plus importante au-delà de cette taille.

Les travaux récents menés par le Conseil économique du Canada fournissent un éclairage nouveau sur le niveau d'endettement des entreprises québécoises. Le tableau qui suit présente les coeffficients d'endettement des entreprises, par niveau et selon la taille d'actifs, pour deux années, soit 1977 et 1981. Voici certaines observations qui s'y dégagent:

- Le pourcentage d'entreprises dont le coefficient d'endettement est très élevé (0,77 et plus) est relativement important dans toutes les classes d'entreprises ayant moins de 25 millions de $ d'actifs en 1981. Ainsi, il est de 26.9% chez celles qui ont moins de 250,000 $ d'actifs et de 25.9% chez celles qui ont entre 5 et 10 millions de $ d'actifs. Il s'établit toutefois à seulement 11.3% chez les entreprises de 25 millions $ et plus d'actifs;

TABLEAU 2
Ventilation des entreprises des secteurs primaires et secondaires selon le coefficient d'endettement et la classe d'actifs, 1977 et 1981
Québec

(En pourcentage)

	ACTIF											
	249 999 $ ou moins		Entre 250 000 $ et 999 999 $		Entre 1 000 000 $ et 4 999 999 $		Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $		Entre 10 000 000 $ et 24 999 999 $		Entre 25 000 000 $ ou plus	
	1977	1981	1977	1981	1977	1981	1977	1981	1977	1981	1977	1981
Coefficient d'endettement:												
0,77 ou plus	21,9	26,9	17,5	19,7	16,7	18,9	11,1	25,9	14,2	20,8	5,0	11,3
Entre 0,77 et 0,55	24,2	20,3	29,5	26,6	36,4	38,1	31,7	25,9	25,0	27,0	20,2	18,4
Entre 0,55 et 0,33	21,6	24,3	27,2	28,1	22,8	26,7	27,7	22,2	17,5	24,1	31,1	34,7
0,33 ou moins	32,2	28,4	25,7	28,1	24,1	16,4	29,4	25,9	43,3	28,1	43,7	35,5

Source: Conseil Économique du Canada.

- Le pourcentage des entreprises ayant un coefficient d'endettement de 0,55 et plus est supérieur à 45% pour toutes les catégories d'entreprises ayant moins de 25 millions de $ d'actifs. Il atteint même 57% pour celles entre 1 million de $ et 5 millions de $ d'actifs. Par contre cette situation ne prévaut que pour seulement 30% des entreprises ayant 25 millions de $ d'actifs et plus;
- L'endettement des entreprises s'est aussi accru sensiblement entre 1977 et 1981. On note toutefois que cet accroissement a été plus marqué chez la moyenne entreprise dont les actifs sont supérieurs à 5 millions de $ que chez la plus petite.

Malgré les embûches propres à une telle comparaison, il nous a aussi semblé utile de présenter, en parallèle, les niveaux d'endettement des entreprises québécoises et ontariennes par classe d'actifs. À partir des données de 1981, apparaissant au tableau 3, on constate que les entreprises québécoises dont l'actif est inférieur à 1 000 000 $ sont aussi bien sinon mieux capitalisées que leurs consoeurs ontariennes. La situation se renverse toutefois pour les entreprises ayant un actif supérieur à 1 000 000 $. L'écart croît d'ailleurs avec la taille moyenne des entreprises. Des études récentes qui ont analysé la question soutiennent que cet écart entre les niveaux d'endettement serait pour l'essentiel du aux différences entre les structures industrielles du Québec et de l'Ontario.[7] La structure industrielle du Québec étant davantage axée sur des secteurs demandant moins d'investissements en équipements, il serait logique de croire que globalement les entreprises du Québec soient moins endettées. Ceci se vérifie ici, à tous le moins avec celles dont les actifs sont inférieurs à un million de dollars..

Un questionnaire adressé par la Commission à quelques centaines d'entreprises membres du Groupement Québécois d'Entreprises a permis d'obtenir un éclairage additionnel sur la structure financière de PME québécoises. Les résultats qui

se dégagent de ce sondage ne divergent pas significativement du portrait de la situation décrite ci-dessus et offrent un complément utile d'informations. Il en ressort qu'un grand nombre de PME québécoises présentent un coefficient d'endettement très faible, sinon nul. Par contre, un nombre important d'entreprises sont très endettées. Les entreprises les plus endettées se retrouvent en plus grand nombre chez les plus petites.

TABLEAU 3
État d'endettement comparé des entreprises des secteurs primaires et secondaires, par classe d'actifs, Québec et Ontario (1981)

(En pourcentage)	ACTIF											
	249 999 $ ou moins		Entre 250 000 $ et 999 999 $		Entre 1 000 000 $ et 4 999 999 $		Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $		Entre 10 000 000 $ et 24 999 999 $		Entre 25 000 000 $ ou plus	
	Qué.	Ont.	Qué.	Ont	Qué.	Ont.	Qué.	Ont.	Qué.	Ont	Qué.	Ont
Coefficient d'endettement:												
0,77 ou plus	26,9	35,0	19,7	21,8	18,9	18,4	25,9	16,1	20,8	11,9	11,3	7,2
Entre 0,77 et 0,55	20,3	19,3	26,6	23,9	38,1	30,1	25,9	26,0	27,0	19,0	18,4	17,4
Entre 0,55 et 0,33	24,3	20,4	28,1	22,5	26,7	24,9	22,2	17,9	24,1	21,3	34,7	25,6
0,33 ou moins	28,4	25,3	28,1	31,8	16,4	26,6	25,9	39,9	28,1	47,8	35,5	49,7

Source: Conseil Économique du Canada.

Ces quelques constats, positifs à certains égards, ne sauraient faire oublier que l'endettement des PME s'est accru sensiblement au cours des dernières années et demeure préoccupant dans la perspective de développement de l'économie du Québec. Malgré la reprise, les taux d'endettement demeurent élevés et ajoutent à la vulnérabilité des entreprises. Il importe dès lors de s'assurer que le niveau d'endettement des entreprises et leur structure financière ne constituent pas un frein à leur croissance et à celle de l'économie québécoise. De même, il importe de s'assurer que leur structure financière soit suffisamment robuste pour affronter, le cas échéant, une conjoncture difficile comme celle vécue encore il y a peu de temps.

1.4 – Les facteurs d'endettement

1.4.1 Les facteurs conjoncturels

La tendance générale à l'endettement des entreprises durant les quinze dernières années s'explique, en partie, par des facteurs conjoncturels. Ainsi, la baisse de la profitabilité des entreprises et la hausse des taux d'inflation incitèrent les entreprises à recourir davantage à la dette comme source de financement. Cette situation ne fut toutefois pas exclusive au Québec ou même au Canada. Les entreprises de l'ensemble des pays industrialisés ont adopté un comportement analogue et recouru davantage à la dette.

Le tableau 4 illustre assez bien comment les facteurs conjoncturels ont pu jouer en faveur d'un endettement accru. Premièrement, les besoins d'immobilisation des entreprises s'accrurent substantiellement alors que leur profitabilité baissait. Par conséquent, les entreprises devaient soit accroître leur capital-actions soit augmenter leurs emprunts. L'ascension rapide du taux d'inflation introduisit cependant un biais dans le comportement de l'entreprise lorsqu'elle eut à choisir entre ces deux sources de financement. Les taux d'intérêt réels étaient alors très faibles, sinon négatifs, et la déductibilité des frais d'intérêt pour fins d'impôts, contrairement au coût des fonds propres, rendait le coût réel des emprunts après impôts encore plus bas. L'attrait relatif de la dette s'en trouva donc fortement accru et les entreprises favorisèrent massivement l'endettement à la capitalisation.

La chute temporaire du taux d'inflation en 1977 ne changea rien à cette situation. La dette conserva certains de ses avantages relatifs et l'endettement des entreprises demeura élevé. La reprise de l'inflation en 1979 renforça de nouveau la tendance à l'endettement et les entreprises continuèrent à accroître leurs recours à l'emprunt.

TABLEAU 4
Évolution de certaines statistiques financières relatives au sociétés industrielles canadiennes
1965 – 1982

		1965	1970	1975	1977	1980	1982
Volume annuel des dépenses d'immobilisations et de réparations (milliards de $)[1]		12,0	16,9	33,4	42,8	63,9	69,8
Marge des bénéfices, secteur manufacturier	(%)	10,7	9,1	9,6	8,7	11,6	6,4
Taux annuel d'inflation	(%)	2,5	3,3	10,8	7,9	10,1	10,8
Taux d'intérêt réel[2]	(%)	1,5	2,7	−3,4	−0,5	2,7	3,0
Coefficient d'endettement[1]		0,49	0,51	0,54	0,54	0,56	0,60
Dette à court terme sur dette à long terme		0,85	0,84	1,17	1,13	1,21	0,93

Source: Statistique Canada.

1 Pour les années 1980 et 1982, ne se rapporte qu'aux sociétés industrielles ayant un actif supérieur à 10 millions de $.
2 Bons du Trésor à 91 jours moins taux d'inflation (IPC) de l'année courante.

Le changement brusque des conditions économiques en 1981 et 1982 démontra les risques d'un tel comportement. La chute de la demande et des profits frappa durement le fonds de roulement des entreprises. Malgré la hausse des taux d'intérêt, en termes nominal et réel, les entreprises se virent obligées de hausser leurs emprunts pour combler leurs fonds de roulement déficients. Toutefois, le poids des charges fixes devint pour plusieurs insupportable et des milliers d'entreprises furent alors contraintes de fermer leurs portes.

1.4.2 Les facteurs structurels

Outre les facteurs conjoncturels, des biais structurels ont pu inciter une entreprise et plus particulièrement une PME à s'endetter davantage. Nous avons relevé six principaux facteurs structurels qui favorisent depuis quelque temps une hausse du taux d'endettement des PME.[8]

(i) La rémunération de l'entrepreneur et la fiscalité

La rémunération globale d'un dirigeant de PME est de divers ordres. Le chèque de paie, les dividendes et l'accroissement de la valeur de son entreprise ne sont que quelques éléments de cette rémunération. La satisfaction du «maître à bord», les réalisations d'entreprise et la reconnaissance sociale sont aussi des éléments importants de compensation. On ne peut aussi passer sous silence les avantages tangibles payés par l'entreprise à son dirigeant et considérés fiscalement comme une dépense d'entreprise. Dans une entreprise où le dirigeant ne serait pas l'unique propriétaire, ces dépenses seraient sans doute moindres ou à tout le moins formellement connues. La présence d'investisseurs externes force ainsi le dirigeant d'entreprise à réduire, de façon significative, ces prélèvements. Dans ce sens, la hausse des taux marginaux d'impôts pour les individus depuis 10 ans a sans doute rendu la diversification de la propriété moins intéressante.

La fiscalité individuelle incite donc le propriétaire d'entreprise à demeurer seul maître à bord. S'il doit augmenter les ressources financières de son entreprise, il cherchera à le faire par voie d'emprunts plutôt que par l'émission de capital-actions à des investisseurs externes dont la présence pourrait contribuer à diminuer ses bénéfices de propriétaire unique.

(ii) L'exonération fiscale de l'épargne

La popularité croissante des programmes d'impôts différés et des abris fiscaux reflète une tendance marquée au Canada d'accorder une exonération ou un report fiscal aux revenus personnels canadiens canalisés dans des véhicules d'épargne. Ces véhicules sont de plus en plus nombreux: régime enregistré de pension, régime enregistré d'é-

pargne-retraite, régime enregistré d'épargne-logement, régime d'épargne-actions, etc. Ces véhicules ont un biais structurel commun: les titres de dette et de capital-actions émis par les entreprises de propriété privée ne sont pas admissibles comme placements, alors que les titres ayant fait l'objet d'émission publique, notamment les actions, le sont. En somme, le dirigeant d'une PME qui veut investir ses épargnes dans sa propre entreprise via son REER ne peut le faire. Par contre, le président d'une entreprise publique le peut.

Il faudra revenir plus loin sur ce point, entre autres pour expliquer pourquoi les actions de compagnies privées ne sont pas considérées comme placements admissibles. Qu'il suffise toutefois de souligner ici que le régime fiscal favorise l'épargne institutionnalisée et les titres émis par les grandes sociétés. La PME de propriété privée n'a pas accès à cette épargne comme source de capital-actions.

Il s'agit d'un biais qui favorise l'endettement de la PME et ce, à deux titres. D'une part, le propriétaire et les employés sont incités à sortir des fonds de leur entreprise afin de tirer avantage de ces véhicules fiscaux. Le coût des fonds propres, comme nous l'avons vu plutôt, est égal au rendement que l'entrepreneur peut obtenir sur ses fonds placés dans des titres à risques égaux. En augmentant le rendement des autres options d'investissement, même si c'est pour stimuler l'épargne, le coût des fonds propres de ces PME s'élève.

D'autre part, les investisseurs externes sont incités aussi à placer leurs épargnes disponibles en priorité dans ces régimes fiscaux. On sait par exemple que les réseaux de parents et amis figurent parmi les plus importantes sources de capital pour le dirigeant ou le fondateur de PME. Or, ces individus sont aujourd'hui moins intéressés par le placement «privé» que par le passé. La multiplication et le développement des abris fiscaux, permettant d'offrir un rendement après impôt relativement élevé, viennent ainsi modifier les conditions de financement du capital des PME.

(iii) **La fiscalité de l'entreprise**

Le traitement fiscal différencié des coûts de la dette et des coûts des fonds propres favorise la dette en période d'inflation. En effet, le coût réel sur la dette devient souvent négatif après impôt. Plus l'inflation sera élevée, plus l'avantage réel de la dette sera élevé. De plus, en période d'inflation, les entreprises sous-estiment souvent les dépenses d'amortissement et leurs profits deviennent surévalués. Les dividendes et les impôts sont alors payés sur la base de profits générés artificiellement par l'inflation. Donc, plus l'entreprise sera endettée, plus elle sera immunisée contre le paiement de l'impôt sur des profits fictifs.

La fiscalité n'est également pas neutre dans le traitement des pertes qui ne sont pas traitées symétriquement aux profits. Cet effet est particulièrement important dans le cas des nouvelles entreprises qui ont fréquemment des pertes cumulatives importantes et qui, par conséquent, ne donnent droit qu'à des crédits futurs et limités d'impôts. Dans ce contexte, il est préférable de s'endetter plutôt que d'utiliser des fonds propres, toute autre chose étant égale par ailleurs.

De plus, l'intégration partielle des régimes fiscaux de l'entreprise et de l'individu, par le crédit d'impôt sur les dividendes, a probablement favorisé l'apport de fonds propres, bien qu'il soit relativement difficile de cerner l'ampleur de ce phénomène. Elle ne compenserait pas toutefois l'impact de la hausse des taux marginaux d'impôt individuel.

(iv) **L'absence d'un réseau institutionnalisé pour l'offre de capital-actions**

Les sociétés de capital de risque s'avèrent un moyen important de financement pour un certain nombre d'entreprises de propriété privée. Les nouvelles entreprises dans les secteurs à fort potentiel et les entreprises en croissance rapide ont des besoins en capitaux qui dépassent habituellement ce que peuvent fournir l'entrepreneur et ses proches. Les sociétés de capital de risque peuvent combler ces besoins. Pour diverses raisons, il ne s'est pas encore développé au Québec un réseau relativement diversifié et complet de sociétés de capital de risque.

Au chapitre de la dette, l'ensemble du territoire du Québec est par contre relativement bien desservi par un réseau institutionnel très compétitif. Ceci a créé un déséquilibre entre l'offre institutionnelle de dette qui est abondante et l'offre institutionnelle de capital qui l'est moins.[9] Ce déséquilibre s'est amorcé principalement dans les années '60, alors que le secteur du prêt institutionnel aux entreprises est devenu compétitif. À la même époque, des sociétés de capital de risque sont apparues et se sont développées aux États-Unis et en Ontario. Au Québec, ce complément au prêt institutionnel n'est apparu que partiellement. L'absence d'un réseau institutionnalisé pour le capital de risque a ainsi favorisé un taux d'endettement supérieur chez les entreprises dont les besoins en capital étaient élevés. Les conditions de démarrage d'entreprises nécessitant une capitalisation de 250 000 $ à 1 million $ étant aussi plus difficiles à cause de cette lacune, on peut penser que moins d'entreprises furent créées.

(v) **Le biais de l'aide gouvernementale**

L'assistance financière des gouvernements aux entreprises et particulièrement aux PME s'est principalement développée depuis la fin des années '60. Initialement, les interventions gouvernementales furent de deux ordres. D'une part, un réseau de prêteurs de dernier recours fut établi à travers le Québec, par l'action complémentaire de la Banque fédérale de développement et de la Société de développement industriel. D'autre part, un système de subventions à l'investissement fut établi, par l'action complémentaire du ministère de l'Expansion économique régionale et de la S.D.I. Cette double approche a caractérisé pour l'essentiel l'assistance gouvernementale jusqu'à très récemment, bien que depuis quelques années elle ait été légèrement modifiée. Afin d'accroître l'efficacité administrative de son aide et d'en diminuer les coûts, le gouvernement du Québec favorise maintenant davantage les garanties sur prêts d'institutions financières comme mode d'intervention. De plus, pour favoriser une meilleure capitalisation des entreprises, des efforts ont été faits récemment. Le programme «bourses d'affaires aux jeunes entrepreneurs» ainsi que le programme d'aide à la capitalisation des entreprises témoignent de cette préoccupation gouvernementale.

Néanmoins, dans l'ensemble, l'assistance financière des gouvernements à l'entreprise n'a pas et continue de ne pas favoriser l'apport de fonds propres. En effet, l'endettement est encouragé directement par le réseau de prêteurs de dernier recours et par les programmes de garanties de prêts. De plus, la recherche de subventions a remplacé la recherche de capital externe auprès d'investisseurs, comme source de fonds supplémentaires pour l'entrepreneur. L'utilisation des subventions comme source externe de capital réduit alors les probabilités de diversification de la propriété des entreprises et donc la demande pour du capital-actions externe, car l'entrepreneur sait qu'il peut compter sur des subventions pour combler tout écart dans le financement d'un projet d'expansion.

(vi) **Les modèles d'entreprises**

La tradition peut jouer un rôle important dans la structure financière que privilégiera l'entrepreneur. En effet, il se développe des modèles qui non seulement tracent la voie à des entrepreneurs mais diffusent aussi dans les milieux d'investisseurs et de conseillers à l'entreprise (avocats, comptables, etc.) des cheminements acceptables pour financer le développement d'entreprises.[10] Jusqu'à récemment l'entrepreneur québécois a été relativement moins exposé à des modèles d'entreprises privilégiant le financement public et le financement externe. Le peu d'entreprises d'appartenance francophone inscrites en Bourse jusqu'à récemment témoignent de cette situation.

Cette absence de modèle s'observe également au niveau des conseillers qui encadrent à divers titres l'entrepreneur. Ces conseillers (avocats, banquiers, comptables, notaires, etc.) jouent un rôle important dans les décisions stratégiques de financement de l'entrepreneur. Ces conseillers ne sont souvent pas familiers avec la structure de propriété publique d'une entreprise ou encore avec l'apport de capital externe.

L'absence de modèle a ainsi un impact significatif sur la demande de financement ex-

terne. L'entrepreneur suit les sentiers battus. Au Québec, la norme veut qu'un projet d'expansion soit financé par une combinaison de ses fonds propres, de profits d'exploitation et d'emprunts. Plus récemment, la subvention est devenue une autre source de financement d'un projet. L'apport externe de capital a été beaucoup moins favorisé. En conséquence, l'entrepreneur demeure hésitant à faire appel à du capital externe et à partager la propriété de l'entreprise.

(vii) **Les coûts de transactions**

D'importantes économies d'échelle existent dans l'activité de financement. Les coûts de transactions, qui se réfèrent aux coûts associés à l'analyse du dossier, aux frais juridiques et au suivi du placement varient relativement peu selon la taille du placement. Les petits placements, que ce soit sous forme de dette ou de capital-actions, sont donc plus coûteux que les placements plus gros. De plus, les économies d'échelle sont plus marquées pour le capital-actions que pour la dette, à cause de frais plus élevés d'analyse et de suivi. Par exemple, pour des montants de l'ordre de 100 000 $ à 200 000 $, les coûts sont si élevés que très peu d'institutions sont prêtes à effectuer un investissement en capital-actions. Elles auront alors tendance à privilégier la dette. Nonobstant l'attitude du dirigeant face à des investisseurs externes, la solution de moindre coût implique ainsi, pour une PME, relativement plus de dette que pour une grande entreprise.

1.5 – Réduire le niveau d'endettement: un objectif souhaitable

La croissance de l'endettement des PME depuis quinze ans est indéniable. Comme on a pu le constater, les causes de cette évolution sont multiples. Les causes conjoncturelles y ont certes joué un rôle déterminant; ces facteurs se sont toutefois corrigés et on peut maintenant espérer à cet égard une baisse des taux d'endettement. L'effet pernicieux des facteurs structurels n'est toutefois pas à négliger et expliquent largement la tendance des petites entreprises à être plus endettées que les grandes. Ces facteurs ont aussi favorisé règle générale une croissance du taux d'endettement. Ils continueront à le faire, dans la mesure où ils ne seront pas atténués.

Même s'il n'existe pas de niveau optimal de capitalisation pour l'ensemble des entreprises, il reste que ce recours massif à l'emprunt est préjudiciable à l'entreprise. D'une part, un endettement élevé augmente sa vulnérabilité. En période de rationnement de crédit ou de chute de la demande et des profits, le risque de faillite peut s'élever rapidement si l'entreprise est trop endettée. L'expérience de 1981-83 l'a clairement démontré alors que la hausse des taux d'intérêt s'est conjuguée à une baisse du niveau de l'activité économique. On s'accorde aussi à dire dans certains milieux que l'environnement économique demeurera assez instable. Le risque d'affaires des entreprises s'accroîtra donc. Pour pallier à cette évolution, les entreprises n'auront d'autre alternative que de réduire leurs risques financiers, c'est-à-dire leur taux d'endettement.

Par ailleurs, un taux d'endettement élevé peut freiner le développement d'une entreprise. Des charges fixes élevées et une marge de manoeuvre réduite face à l'imprévu augmentent alors le risque financier. L'entreprise trop endettée n'a pas la souplesse de l'entreprise moins endettée généralement en meilleure posture pour saisir les bonnes occasions.

Un bon gestionnaire évitera généralement de s'enliser dans une situation de surendettement. Ceci a amené plusieurs analystes à souligner qu'une baisse du taux d'endettement des entreprises passe par une amélioration de leur gestion. Il n'est toutefois pas tout à fait juste de penser que la progression de l'endettement des PME n'est que la conséquence d'une gestion myopique ou anarchique. Bien d'autres facteurs, externes à l'entreprise, ont provoqué la hausse marquée du taux d'endettement des entreprises en Amérique du Nord. Que les entreprises mal gérées aient un taux d'endettement plus élevé, ce qui est plausible, ne change rien à l'argument voulant que la hausse du taux moyen d'endettement des PME a accru leur vulnérabilité et diminué leur marge de manoeuvre. Les entreprises les moins bien gérées sont sans doute plus affectées par cette évolution.

Trois indications suggèrent donc que le taux d'endettement est trop élevé:

- L'impact de la crise économique de 1981-82 sur les PME témoigne que les PME se retrouvent dans une situation de vulnérabilité relativement élevée. Cette situation tient

certes à des causes conjoncturelles (les taux d'intérêt réels négatifs des années soixante-dix) mais ceci n'enlève rien à leur vulnérabilité;

- Les corrections conjoncturelles en cours (baisse des taux d'intérêt et hausse des profits) n'ont pas été suffisantes jusqu'ici pour ramener le taux d'endettement à un niveau acceptable. Ce niveau devra être abaissé davantage pour que les perturbations de 1981-82 ne se répètent pas si une nouvelle récession devait survenir. Cette seule possibilité constitue une raison suffisante pour tenter de corriger les facteurs structurels qui ont aussi favorisé l'endettement;
- La situation de vulnérabilité d'un grand nombre d'entreprises a d'ailleurs amené les gouvernements à réagir par des solutions d'urgence. Ces solutions peuvent toutefois avoir des effets dysfonctionnels si elles sont maintenues. C'est le cas en particulier des programmes de garanties d'emprunts et de protection contre les hausses de taux d'intérêt. Ces mesures ont pour effet de retarder l'ajustement nécessaire dans la structure financière des entreprises.

La Commission souscrit par ailleurs d'emblée à deux observations faites par de nombreux intervenants. D'une part, les profits sont la principale source de fonds pour l'entreprise établie et il est à cet égard certain que toute mesure visant à améliorer la profitabilité des entreprises se répercutera inévitablement sur sa disponibilité de fonds propres. D'autre part, une bonne gestion se traduit généralement par une profitabilité accrue et, par conséquent, une meilleure disponibilité de fonds internes comme source de capital. Ainsi donc, c'est d'abord et avant tout par une saine gestion que l'entreprise assurera sa profitabilité et l'équilibre de sa structure financière.

La Commission a toutefois jugé que l'amélioration de la profitabilité de l'entreprise et de sa gestion demeure un problème qui dépassait le cadre du mandat de la Commission.

– II –

LA DEMANDE DE FONDS PROPRES

Selon de nombreux observateurs, les déficiences quant à la capitalisation des PME origineraient d'abord de l'entrepreneur lui-même. Un grand nombre d'entreprises auraient une moins bonne structure financière parce que, notamment, leurs dirigeants opteraient délibérément en faveur d'une augmentation de la dette plutôt que de partager la propriété de l'entreprise en vendant du capital-actions à des investisseurs externes.

Il est utile, croyons-nous, de rappeler ici les différents comportements qui influencent la demande en fonds propres de l'entreprise.

2.1 – L'entrepreneur et son entreprise

Dans la grande majorité des PME, la décision stratégique de capitalisation repose sur le dirigeant-propriétaire (ou dans certains cas, des dirigeants-propriétaires) et cette décision s'appuie sur des facteurs personnels tout autant que sur des facteurs d'entreprise. Il est donc fondamental de comprendre le «calcul» de l'entrepreneur face à du capital-actions externe.[11]

L'entrepreneur ou celui qui dirige sa propre entreprise a fait un choix de carrière délibéré. Il a choisi une voie difficile, soit de créer et de diriger sa propre entreprise. Ce choix reflète ses valeurs et ses motivations personnelles. Animé d'un fort sentiment d'autonomie, et d'une volonté profonde de réussir, l'entrepreneur est confiant en ses moyens. À cet égard, il est prêt à prendre des risques qu'il juge modérés et calculés. Parce qu'il est autonome, qu'il veut réussir, qu'il a confiance en lui et qu'il veut contrôler son avenir, il veut décider où il va et comment il y arrivera.

L'entreprise est le véhicule de l'entrepreneur pour réaliser ses objectifs. En somme, l'entrepreneur construit «son» entreprise. Cette dernière est d'abord et avant tout sa création. Toute menace à cette forme de symbiose suscitera une grande méfiance chez l'entrepreneur. L'arrivée d'un investisseur externe qui veut partager avec lui la direction de «son» entreprise amènera du moins à priori beaucoup de réticence.

Les motivations de l'investisseur sont d'un tout autre ordre. Le «son» n'entre pas dans le calcul de l'investisseur. Pour ce dernier, l'entreprise est un véhicule économique et le succès qu'il recherche se fonde essentiellement sur cette considération.

De son côté, l'entrepreneur définit le succès à partir d'autres critères. À la performance économique s'ajoutent d'autres éléments. Son entreprise est une extension de lui-même et, par ce moyen, l'entrepreneur vise à assurer son succès personnel. Il n'est alors pas prêt facilement à partager avec d'autres ses responsabilités décisionnelles, d'autant plus que les «autres» ne partagent pas ses motifs.

D'autres raisons incitent l'entrepreneur à garder le contrôle absolu de la propriété de son entreprise. Nous avons fait allusion précédemment aux avantages financiers personnels qu'il en tirait. L'entrepreneur voit aussi dans son entreprise un patrimoine familial. L'entreprise qu'il a construite sera remise à ses enfants qui prolongeront ainsi l'oeuvre familiale. Pour ces raisons aussi, il démontrera peu d'intérêt à diversifier la propriété de son entreprise.

Cette façon de voir connaît toutefois une lente évolution. De nombreux observateurs, tant du monde universitaire que des milieux de la PME, nous ont fait part de cette évolution chez les entrepreneurs vis-à-vis la présence de partenaires. De plus en plus d'entrepreneurs se montrent réceptifs à une gestion en équipe et à un partage de la propriété. Deux sondages récents, l'un mené par le Groupement Québécois d'Entreprises l'autre par la Fédération canadienne des entreprises indépendantes, montrent qu'un pourcentage important de dirigeants de PME sont maintenant favorables à un partage de la propriété de leurs entreprises. Cette évolution est toutefois difficile à mesurer globalement. Il demeure cependant que le passage de l'état de propriétaire unique à celui d'une propriété partagée est une transition normale dans la vie d'une entreprise en croissance. Ce que ces observateurs soulignent, c'est que cette transition se fait maintenant de plus en plus fréquemment.

Cette évolution des attitudes peut s'expliquer en partie par la multiplication des modèles de succès d'entrepreneurs qui se sont engagés dans cette voie. Dans la mesure où la propriété partagée est identifiée à un modèle de succès, l'entrepreneur est incité à modifier son comportement. Si le critère de succès est l'équipe, l'entrepreneur sera tenté de développer «son» équipe. En somme, ce n'est pas fondamentalement l'entrepreneur mais les critères de succès qui changent, l'entreprise étant cependant la seule bénéficiaire de ce changement.

2.2 – L'entrepreneur et le financement de son entreprise

Malgré une certaine évolution, d'importantes motivations personnelles incitent encore l'entrepreneur à conserver le contrôle de son entreprise et à la diriger à sa façon. De là d'ailleurs sa réceptivité vis-à-vis le capital externe «non» contraignant. Ainsi, malgré des réticences idéologiques à l'endroit des subventions du gouvernement, l'entrepreneur est généralement heureux de les acheter, ces subventions impliquant un contrôle sur le projet subventionné et non sur l'entreprise elle-même.

La dette bancaire à court terme implique à cet égard peu de contrôle, dans la mesure bien sûr où l'entreprise respecte ses engagements. Les endossements personnels sont également peu contraignants. La dette à long terme implique par contre habituellement des garanties fixes (bâtiments, machinerie) ou une garantie générale de l'entreprise (acte de fiducie). Elle se traduit aussi par un contrôle circonstancié plus important. L'entrepreneur hésitera donc un peu plus à se soumettre aux contraintes exigées par la dette à long terme. Il est par exemple connu que bon nombre d'entrepreneurs refusent le recours à l'acte de fiducie, dont la portée couvre l'ensemble des actifs de l'entreprise.

La structure des taux d'intérêt peut aussi influencer les préférences de l'entrepreneur entre la dette à court terme et la dette à long terme. Depuis quelques années, les taux fixes élevés sur les emprunts à long terme incitent les entrepreneurs à effectuer leurs emprunts sur le marché à court terme, afin de conserver ainsi une plus grande marge de manoeuvre.

Le capital-actions de source externe est habituellement le dernier recours des entrepreneurs étant donné surtout qu'il implique un partage plus ou moins complet du pouvoir décisionnel et de la propriété de l'entreprise. Un tel partage constitue comme on l'a vu, un bris important dans la façon dont l'entrepreneur conçoit la gestion de «son» entreprise.

L'attitude de l'entrepreneur variera toutefois aussi selon le stade de développement de l'entreprise, son secteur d'activité et ses objectifs.

- **Le stade de développement**

L'attitude de l'entrepreneur variera en effet en fonction du stade de développement de son entreprise. Chaque stade signifie des besoins et des attitudes particuliers chez l'entrepreneur. Lors du démarrage, il ira d'abord vers des sources de fonds personnelles. Parents et amis seront aussi sollicités et des emprunts personnels pourront s'ajouter. Dans certains cas, un investisseur externe pourra être considéré. Ce dernier acceptera alors la plupart du temps de jouer un rôle subalterne pour aider l'entrepreneur à réaliser son rêve. En période normale de croissance ou si son entreprise a atteint une certaine stabilité, le dirigeant sera porté à minimiser ses engagements financiers envers des tiers. Le prêt bancaire à court terme sera privilégié, parfois d'ailleurs avec excès.

- **Les secteurs d'activité**

Les besoins de l'entreprise varieront aussi selon la nature de ses activités. Les entreprises qui misent sur l'intangible, telles les entreprises de haute technologie, privilégieront l'apport de fonds propres. Les entreprises manufacturières traditionnelles préféreront le prêt à long terme et le crédit-bail qui seront garantis par des actifs tangibles. Dans le secteur du commerce et des services, où les comptes-clients sont importants, le crédit bancaire sera privilégié.

- **Les objectifs des dirigeants**

On pourrait en fait de façon sommaire distinguer deux types d'entreprises, selon les objectifs de leurs dirigeants. Certains d'entre eux poursuivent des objectifs de croissance: ils veulent développer et faire croître leurs entreprises et sont constamment à l'affût d'occasions d'affaires. Les autres seront plus prudents et se satisferont du statu quo ou d'un rythme plus modéré de croissance. Ainsi donc, tôt ou tard, le dirigeant est face à un choix décisif: ou bien il saisit l'occasion et les risques y afférents, ou bien il opte pour le statu quo. Ce choix pourra se présenter plus d'une fois

dans la vie de l'entreprise. Si cette dernière opte pour le statu quo, ses besoins en capital externe seront limités. Par contre, si l'entrepreneur saisit l'occasion qui lui est offerte et décide de relever un nouveau défi, il pourra faire appel à du capital additionnel. Sa première réaction sera bien sûr d'abord de s'en tenir aux sources de fonds qui n'entravent pas son autonomie: subventions, emprunts personnels, fonds de roulement, ventes d'actifs, crédit-bail, etc. Si ces sources s'avèrent insuffisantes ou que le projet est jugé trop risqué, l'entrepreneur choisira entre le statu quo ou l'appel à du capital externe. Il s'agit d'une décision importante et généralement difficile pour l'entrepreneur, car elle risque d'altérer à jamais «son» entreprise.

2.3 – Élargir la propriété

L'appel à des fonds propres externes permet donc dans bon nombre de cas, à l'entreprise de franchir d'importantes étapes dans son développement. Elle pourra alors compter sur une source additionnelle de fonds et être en meilleure position pour saisir les occasions qui se présentent. En somme, la décision de l'entrepreneur de diversifier la propriété de «son» entreprise hors de sa famille et de son entourage permet d'obtenir une source additionnelle de fonds propres qui peuvent être utilisés au besoin et qui s'ajoutent aux fonds internes de l'entreprise.

Cette diversification des sources possibles de fonds propres de l'entreprise ne s'avère pas avantageuse uniquement dans la perspective d'occasions à saisir mais également dans le cas de crises à surmonter. Une entreprise ayant un besoin immédiat de liquidité et qui a épuisé ses sources de fonds internes et son pouvoir d'emprunt bancaire est généralement en meilleure posture lorsqu'elle peut compter sur des investisseurs externes déjà en place.

Du point de vue de l'entrepreneur, la décision d'accepter un apport externe de fonds propres comporte deux réalités. Premièrement, le dirigeant s'ouvre alors à partager son pouvoir de propriétaire, ce qui a des conséquences importantes sur son comportement de gestionnaire et de dirigeant. Deuxièmement, l'apport de fonds additionnels impliquera un coût donné.

Le premier élément est souvent considéré comme le plus important. Il comporte en effet des inconnus pour l'entrepreneur. Pour réduire ces inconnus, une étape intermédiaire pourra être envisagée, soit une diversification de la propriété en passant d'abord par la vente d'actions à des collaborateurs immédiats ou à d'autres employés. Ceci permet à l'entrepreneur de faire la transition qui s'impose entre «son» entreprise et une entreprise à propriété partagée.

De façon générale, la Commission croit qu'il est nécessaire d'encourager les entrepreneurs et propriétaires d'entreprises au partage de propriété. Certes, tout est fonction de la taille de l'entreprise, de sa structure financière, de son potentiel de développement et des objectifs personnels de son dirigeant. Néanmoins, dans l'évolution d'une entreprise, la diversification de la propriété doit être considérée comme une étape normale et souvent inévitable; très peu d'entreprises de grande taille y échappent d'ailleurs. Par contre, nombreuses sont les entreprises qui n'atteignent pas leur plein potentiel de croissance parce que l'entrepreneur a refusé, au moment opportun, de partager la propriété de son entreprise.

Ces erreurs d'omissions sont assez peu connues. Mais il est probable que les emplois perdus à cause de telles omissions soient au total plus nombreux que ceux perdus à la suite d'échecs d'entreprises.

La Commission croit donc que l'ensemble de l'économie québécoise ne pourra que bénéficier d'un accroissement du nombre d'entreprises à propriété partagée. L'entreprise qui diversifie sa propriété en bénéficie aussi grandement. Elle peut compter sur une autre source de capitaux rapidement accessible mais aussi sur l'expertise des investisseurs externes. Enfin, l'entrepreneur en profite aussi, étant donné que cet apport externe lui offre la possibilité de mieux répartir ses avoirs et d'augmenter la liquidité de son propre placement dans l'entreprise. C'est pour ces raisons que la Commission favorise des changements structurels dans l'environnement de l'entreprise et de l'entrepreneur, afin de créer des conditions plus favorables à un élargissement de la propriété des PME et à un apport externe de capital-actions.

2.4 – Des modèles d'entreprises

Les entrepreneurs, comme on l'a signalé plus tôt, sont influencés par les entreprises à succès et ce, à deux titres. D'une part, ces entreprises

constituent des modèles qui, en raison de leur acceptation sociale, définissent les critères de succès et deviennent objets d'émulation. D'autre part, ces modèles tracent la voie à suivre et servent d'exemples aux moins téméraires qui hésitent à s'y engager.

La participation externe au capital-actions devrait constituer une voie normale pour les entreprises et particulièrement celles en croissance rapide. Il est normal que, dans le cadre de sa croissance, une PME diversifie sa propriété. Un entrepreneur ne devrait donc pas retarder cette échéance, lorsqu'elle se présente.

À cet égard, nous croyons qu'un travail de sensibilisation s'impose auprès des dirigeants de PME. Dans l'enquête menée par la Commission auprès des membres du Groupement québécois d'entreprises, 26% des répondants ont affirmé qu'ils considéraient un élargissement de la propriété de leur entreprise et un autre 29% l'avaient déjà fait. Les entreprises du G.Q.E. figurent parmi les plus dynamiques des PME du Québec mais on peut présumer que la proportion de celles ayant fait appel à du capital ou intéressées à le faire est beaucoup moins élevée chez l'ensemble des PME.

La sensibilisation des entreprises à cet égard doit d'abord se faire par les organismes et les élites du milieu des affaires. Une étude commandée par la Commission indiquait que c'est un tel leadership, volontairement consenti par les milieux d'affaires, qui est à l'origine du processus d'industrialisation accélérée que connaissent présentement les régions de Boston et de Silicon Valley. Ainsi, dès la fin des années quarante, les milieux financiers et universitaires de ces régions joignaient leur force pour amener la création de sociétés de capital de risque. Ces sociétés furent soutenues et encouragées pendant de longues années alors qu'elles faisaient leurs premiers placements. Simultanément, les dirigeants des entreprises de haute technologie et des laboratoires de recherche encourageaient la sous-traitance, particulièrement au profit des nouvelles entreprises. La conjonction de plusieurs facteurs (des entrepreneurs axés sur la haute technologie, un marché local pour leurs produits et leurs services, un financement approprié, un soutien administratif par les milieux d'affaires et la reconnaissance sociale de leur contribution,) a peu à peu contribué à édifier l'industrie de haute technologie dans ces deux régions. Seule la présence continue des élites de ces milieux a permis que les industries naissantes soient soutenues pendant leur période d'incubation. Et c'est à cette présence que l'on doit aujourd'hui l'industrie de la haute technologie américaine.

La Commission croit fermement que la solution au problème de la «sous-capitalisation» des entreprises québécoises, s'il en est, viendra d'abord et avant tout d'un changement de mentalité de nos chefs d'entreprises qui reconnaîtront l'importance d'une saine capitalisation et qui, pour ce faire, prendront la décision, au moment approprié, de diversifier la propriété de leur entreprise et en accepteront les conséquences au niveau de leur style et de leur stratégie de gestion.

Toutefois, ce changement de mentalité ne s'opérera pas spontanément. L'entrepreneur a d'excellentes raisons pour refuser une diversification de propriété, bien que son entreprise a souvent tout à gagner en l'acceptant.

À cet égard, doit-on noter, les mythes sont tenaces. Il est faux de prétendre que la présence d'investisseurs externes constitue un handicap pour les entrepreneurs et la gestion des entreprises. Les cas de réussite sont beaucoup plus fréquents que les cas d'échecs. Par un rappel continu, par la reconnaissance qu'une bonne capitalisation est une vertu entrepreneuriale et que la diversification de la propriété est un test fondamental de maturité pour un entrepreneur, les leaders du monde des affaires peuvent amener, peu à peu, ce changement de mentalité.

La Commission recommande donc que les milieux d'affaires et, en particulier leurs leaders, leurs organismes et leurs associations, conjuguent leurs efforts pour promouvoir l'importance d'une saine capitalisation et d'une diversification de la propriété dans la croissance d'une entreprise.
la croissance d'une entreprise.

À cet égard, plusieurs formules sont possibles. Ainsi, il est possible de développer des ratios-balises applicables à différents secteurs. Il faudrait aussi appuyer toute mesure ou proposition visant à favoriser la diversification de la propriété. Dans le discours officiel, on devrait enfin reconnaître l'importance de l'apport externe à la capitalisation de l'entreprise. Par exemple, pourquoi ne pas attribuer annuellement un prix, de type «Mercure», à la capitalisation, soulignant ainsi une réus-

site entrepreneuriale dans la diversification de la propriété de l'entreprise?

L'entrepreneur est aussi conseillé dans ses décisions par de nombeux professionnels et financiers. Leur opinion joue un rôle déterminant dans les décisions de l'entrepreneur. Or, ces conseillers ne sont pas toujours sensibilisés aux bénéfices et avantages d'une diversification de la propriété et peuvent ainsi partager les mêmes appréhensions que l'entrepreneur.

Pour ces raisons, le travail de sensibiliation devra se faire autant auprès des conseillers et experts qui encadrent à divers titres la PME qu'auprès des dirigeants de PME eux-mêmes. Les corporations professionnelles pourraient sensibiliser leurs membres et offrir des stages de formation sur les développements récents en matière de partage de propriété. Les banquiers pourraient de même sensibiliser leurs directeurs commerciaux à ces changements.

La Commission recommande que les conseillers de la PME soient donc davantage sensibilisés à leur rôle stratégique dans les décisions des dirigeants de PME de diversifier la propriété de leur entreprise.

Les gouvernements ont aussi une part de responsabilité dans ce domaine. Nul doute que la fiscalité individuelle joue un rôle important dans la décision d'un entrepreneur d'élargir ou de ne pas élargir la direction et la propriété de son entreprise. La Commission ne veut pas ajouter au débat sur le niveau de taxation des dirigeants d'entreprises au Québec. Un livre blanc doit aborder la question sous peu. Néanmoins, elle ne peut que constater que la taxation individuelle a un impact majeur sur le comportement stratégique des dirigeants d'entreprises, en particulier face à leur capitalisation, et il est à souhaiter que le débat public sur la fiscalité au Québec en fasse largement état.

Il est notamment souhaitable que la fiscalité au Canada et en particulier au Québec prenne davantage en compte le rôle et les attitudes de l'entrepreneur, notamment eu égard aux taux marginaux d'impôt individuel, aux droits de succession, au traitement des gains de capital et aux autres mesures qui touchent de façon générale les personnes à haut revenu et de façon particulière les entrepreneurs. La Commission reconnaît le bien fondé d'une politique fiscale redistributive. Toutefois, cette politique pourrait être nuancée davantage pour favoriser l'entrepreneurship. Ainsi, la double taxation des droits de succession et des impôts sur les gains de capital nous apparaît freiner l'ambition entrepreneuriale et introduit dans la planification des entreprises des biais profonds. Le gouvernement a semblé reconnaître cette réalité dans son dernier budget alors que des assouplissements ont été introduits dans les réglementations relatives aux droits de successions dans le cas des entreprises familiales. De l'avis de la Commission, cette reconnaissance de la réalité entrepreneuriale dans nos lois fiscales est toutefois encore en deça de ce qui est souhaitable.

La Commission recommande l'élimination des droits sur les transferts successoraux des fonds propres d'entreprises, compte tenu de l'impact de ces droits sur l'attitude des entrepreneurs face à la capitalisation de leur entreprise.

Par ailleurs, l'État influence aussi grandement le comportement des dirigeants d'entreprises par ses programmes d'assistance financière. Dans l'ensemble, ces programmes n'incitent pas l'entreprise à mieux se capitaliser, car ils offrent souvent un substitut à de l'apport externe de fonds propres. D'excellentes raisons justifient habituellement ces subventions: le gouvernement subit d'une part des pressions constantes pour soutenir et accélérer la création d'emplois; des priorités l'amènent aussi à favoriser davantage certains secteurs. Des subventions visent d'autre part à accroître la rentabilité d'un projet ou à en activer la réalisation. Enfin, d'autres subventions suppléent à des déficiences dans l'offre de capital.

Quels qu'en soient les motifs, les gouvernements devraient faire en sorte de minimiser les effets dysfonctionnels de leurs interventions, qu'elles soient directes ou indirectes, sous forme de prêts, de garanties de prêts ou de subventions. Ces effets dysfonctionnels peuvent être majeurs. L'entrepreneur qui reçoit par exemple des apports importants de fonds sous forme de subventions n'a pas besoin de faire appel à des investisseurs externes et retarde ainsi l'échéance de diversification de sa propriété.

Les membres de la Commission sont d'avis, comme bien d'autres d'ailleurs, que les subventions ne sont pas un droit. Il s'agit surtout d'un

apport de fonds exceptionnel visant à susciter une décision que ne prendrait pas autrement l'entreprise. Si cette dernière désire obtenir une subvention, le gouvernement est cependant en droit de poser ses exigences. À cet effet, la Commission est d'avis que les organismes de subventions devraient s'assurer que leurs interventions ne favorisent pas la sous-capitalisation et n'encouragent pas les entrepreneurs à consolider artificiellement (par voie de subventions) leur droit de propriété sur leur entreprise. À tout le moins, les subventions devraient être neutres à cet égard.

La Commission recommande que les organismes gouvernementaux qui offrent des subventions, des prêts ou des garanties de prêts aux entreprises s'assurent que leurs programmes soient conçus de telle sorte que, dans leurs objectifs et leurs modalités, ils tiennent explicitement compte de leurs effets sur la capitalisation des entreprises.

2.5 – Les Conseils d'administration et la gestion des PME

La présence d'un Conseil d'administration, d'un Conseil consultatif de gestion ou d'un Comité de gestion, figure parmi les premières étapes dans la transition d'une PME à propriétaire unique vers une entreprise à propriété partagée. Ces Conseils ou Comités contribuent aussi significativement à une saine gestion dans l'entreprise. C'est dans cet esprit que le Groupement québécois d'entreprises, en collaboration avec le ministère de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme, a développé un programme visant à encourager la formation de Conseils d'administration au sein de PME. D'autres organisations et associations devraient aussi poursuivre leurs efforts en ce sens.

La Commission se doit néanmoins de souligner que la mise sur pied de conseils d'administration est parfois freinée par les imprécisions relatives aux pouvoirs et responsabilités des personnes qui sont appelées à y siéger. À cet égard, toute mesure visant à préciser la responsabilité des administrateurs permettra sans doute à la PME de bénéficier plus facilement de l'apport de ressources externes.

Les organismes gouvernementaux peuvent aussi contribuer à améliorer la gestion des entreprises et à sensibiliser l'entrepreneur aux bénéfices d'une propriété partagée.

La Commission recommande aux PME de se doter de Conseils d'administration ou de comités de gestion et aux milieux d'affaires et gouvernementaux de promouvoir la mise en place de ces Conseils ou comités au sein des PME.

La Commission demeure toutefois consciente que les mesures proposées ici ne peuvent pallier à tous les problèmes de gestion de la PME. Bien que son mandat ne demandait pas qu'elle examine ces problèmes de gestion et les diverses mesures susceptibles d'en amoindrir la portée, la Commission ne saurait qu'encourager les pouvoirs publics, de concert avec les milieux privés et les milieux universitaires, à accroître les mesures propres à bonifier les pratiques de gestion des PME.

De nombreux programmes imaginatifs ont été expérimentés dans les dernières années au Québec, notamment au ministère de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme, pour améliorer la gestion des PME dynamiques et notamment pour y intégrer des ressources humaines qualifiées. La Commission encourage fortement ces initiatives et souhaite qu'émergent peu à peu une gamme d'outils qui aideront la PME à améliorer sa gestion. À cet égard, la Commission attire notamment l'attention sur l'importance que les entreprises soient sensibilisées à la gestion technologique. L'évolution rapide de la technologie et la concurrence internationale augmentent de plus en plus les risques des entreprises qui prennent du retard sur le plan de la technologie.

La Commission recommande que les pouvoirs publics, de concert avec les milieux privés et les milieux universitaires, poursuivent leurs efforts visant à bonifier les pratiques de gestion des PME.

Une meilleure capitalisation des entreprises, et des PME en particulier, comporte deux prérequis: une conjoncture propice à la baisse du taux d'endettement et une mentalité favorable à une meilleure capitalisation chez les dirigeants. Le milieu des affaires peut faire beaucoup à cet égard. C'est par son leadership que le changement pourra s'opérer. La responsabilité gouvernementale demeure aussi importante; l'État se doit en effet d'éviter que par son action l'entreprise soit découragée à améliorer sa structure de capital.

Enfin, une plus grande ouverture de l'entreprise à l'apport externe de capital serait sans effet si, simultanément, il n'y avait pas un raffermissement de l'offre de capital externe. C'est ce que nous nous emploierons à examiner dans les chapitres subséquents.

— III —

LES INVESTISSEMENTS INDIVIDUELS DANS LE CAPITAL-ACTIONS DES PME

La première et principale source de fonds propres d'une PME est le placement individuel fait par le propriétaire, ses proches et parfois ses employés.[12] Une lacune maintes fois soulignée par les dirigeants de PME réside dans l'inadmissibilité de ces placements aux différentes formes d'abris fiscaux. D'une part, le propriétaire d'entreprise qui veut bénéficier de ces abris peut prélevver des fonds de son entreprise. D'autre part, il devient de plus en plus difficile pour un propriétaire d'entreprise d'intéresser ses cadres et ses proches à investir dans son entreprise, parce que le rendement offert sur de tels placements peut difficilement concurrencer celui offert par les institutions dans le cadre des régimes d'impôts différés ou des abris fiscaux.[13]

Le rôle critique du placement individuel dans la croissance et le développement de la PME n'est plus à souligner. Diverses études ont démontré qu'à leur phase de démarrage, la grande majorité des P.M.E. sont financées exclusivement par le fondateur et ses proches. Les institutions interviennent très peu à ce stade dans le financement en capital-actions des entreprises de propriété privée.

L'allocation que fait un individu de son épargne dépend du rendement escompté et du risque perçu. Le traitement fiscal des différents modes d'épargne joue alors un rôle important dans les choix d'investissement des individus car la fiscalité affecte grandement leur rendement. Cette question recevra notre attention ici. On y traitera d'abord de la tendance croissante à l'exonération fiscale de l'épargne au Canada, puis successivement des règles d'admissibilité des différents types de placement aux régimes d'impôts différés et aux abris fiscaux, de l'investissement dans le capital-actions de la PME par leurs dirigeants et leurs employés, de la question du traitement fiscal des options, des investissements par des individus non liés à l'entreprise et, enfin, du cas particulier des coopératives.

3.1 — L'exonération fiscale de l'épargne

L'un des traits marquants de la fiscalité canadienne réside dans l'exonération fiscale croissante de l'épargne. En effet, les Canadiens peuvent de plus en plus mettre leur épargne à l'abri de l'imposition fiscale. Le tableau suivant illustre bien cette tendance. C'est plus de 2 milliards de dollars qui furent canalisés au Québec seulement en 1982 dans des modes d'épargne exonérés d'impôts ou à impôts différés.[14] Les régimes privés de pension et les régimes enregistrés d'épargne-retraite sont les deux principaux canaux. L'épargne-action se situe au troisième rang mais les montants investis dans ce régime sont en progression rapide. Dans la seule année 1983, on estime entre 700 millions $ et 1 milliard $ les montants ainsi canalisés dans le régime d'épargne-actions. Ceci a porté vraisemblablement à environ 3 milliards $ l'épargne exonérée en totalité ou en partie de l'impôt au Québec en 1983.

Les modifications proposées au printemps dernier par le Ministre des Finances du Canada au système canadien de pension favoriseront encore plus cette tendance. La contribution annuelle maximale des REER sera en particulier portée à plus de $15,000 d'ici peu. On peut donc s'attendre à une croissance encore plus forte de l'épargne placée dans ces véhicules fiscaux.

Les placements admissibles pour les principaux régimes d'impôts différés ou d'allègement d'impôts, (régimes de pensions, REER, REA) excluent le capital-actions des sociétés privées. Il s'agit d'un biais structurel majeur, dont les conséquences s'accroissent parallèlement à la popularité de ces modes d'épargne.

Il est important de saisir l'ampleur de l'avantage que donne l'exonération fiscale à un placement. Considérons deux individus qui disposent avant impôt de $1,000 par année, pendant 10 ans. Le premier opte pour un placement dans un REER, où il reçoit un rendement de 10%. Au bout de 10

TABLEAU 5
L'épargne exonérée totalement ou partiellement de l'impôt
Québec, 1979 – 1982

	1982		1981		1980		1979	
	Nombre de contribuables	$ (000)	Nombre de contribuables	$ (000)	Nombre de contribuables	$ (000)	Nombre de contribuables	$ (000)
Régime enregistré de pension	951,832	1,027,702	980,113	955,531	—	877,844	—	724,109
REER	467,547	835,462	488,430	879,324	468,200	773,456	411,915	657,918
REEL	127,964	151,540	143,602	134,379	149,543	140,229	138,395	129,278
Épargne-action	43,699	170,667	33,530	120,378	28,393	103,940	14,348	49,357
SODEQ	967	429	24,134	8,770	3,087	1,539	1,366	725
SEE	35,481	9,349	—	—	—	—	—	—
Sous-total	675,658	1,167,447	689,696	1,142,851	649,223	1,019,164	566,024	837,278
MURB	—	—	6,353	61,693	—	36,079	—	36,783
Film	—	—	232	7,070	—	20,395	—	15,334
Exploration	—	—	5,854	32,133	—	28,005	—	45,245
Sous-total	—	100,000 *	12,439	100,896	—	84,479	—	97,362
Total	—	2,295,149	—	2,199,278	—	1,981,487	—	1,658,749

Sources: Ministère québécois du Revenu, Ministère fédéral du Revenu, Bureau de la statistique du Québec.
* Estimé

ans, il lui restera, après impôts, 8 767 $, si son taux marginal d'imposition est de 50%. Le second paie annuellement ses impôts et place le solde dans une PME ou il reçoit un intérêt de 10%. Il réinvestit ses intérêts annuels, après avoir payé l'impôt. Au bout de dix ans, son placement sera de $6,604. La différence est de l'ordre de 33%!

Le Régime d'épargne-actions du Québec offre un avantage fiscal supérieur. Après deux ans, la différence est de 67% pour un individu dont le taux marginal au Québec est de 30% et qui bénéficie d'une déduction de 100% en vertu du régime d'épargne-actions.

La présence de ces régimes et abris fiscaux influe donc grandement sur l'allocation de l'épargne individuelle. Si ce biais n'est pas modifié, les placements non admissibles se verront structurellement désavantagés et, à long terme, l'impact pourra être majeur.

3.2 – Les règles d'admissibilité aux régimes d'impôts

Le capital-actions des PME est un type de placement qui n'est pas admissible à ces véhicules d'épargne privilégiés. L'inadmissibilité de ces placements est due aux difficultés d'assurer la probité du système fiscal. En somme, le capital-actions d'entreprises de propriété privée offre des possibilités de fraude fiscale difficiles à éliminer. C'est ce qui amène les Ministres des Finances à refuser de considérer de tels placements comme admissibles. Il est en effet facile pour un propriétaire d'entreprise de générer des transactions fictives entre lui-même et son entreprise pour obtenir une déduction fiscale sans pour cela ajouter de l'épargne. À titre d'exemple, un individu pourrait créer artificiellement de l'épargne et la réinvestir dans le capital-actions de son entreprise. Ainsi, une entreprise pourrait payer un boni de $10,000 à son propriétaire, qui le réinvestirait ensuite dans le capital-actions de la même entreprise, dans le cadre d'un abri fiscal, diminuant ainsi son revenu imposable. Des transactions artificielles beaucoup plus complexes, impliquant plusieurs sociétés privées, peuvent aussi être réalisées pour masquer le caractère fictif du placement.

Les milieux de la PME à travers le Canada demandent depuis plusieurs années au gouvernement fédéral d'assouplir la réglementation des REER pour y permettre l'admissibilité des actions de PME. Le gouvernement fédéral a toujours refusé de le faire. Comme alternative, le gouvernement a proposé un régime de participation aux

bénéfices. Une nouvelle version d'un tel régime fut soumise pour fins d'étude dans le dernier budget fédéral. Essentiellement, le «Régime enregistré de participation d'employés aux benéfices» vise à intéresser les employés aux profits de l'entreprise, moyennant un crédit fiscal de 10%.

En voulant éviter les problèmes inhérents à l'admissibilité du capital-actions des entreprises privées, le gouvernement fédéral a toutefois abandonné un objectif, la diversification de la propriété, pour n'en conserver qu'un seul, la participation aux bénéfices. Or, ce dernier objectif nous apparaît secondaire par rapport au premier. Rien dans le système actuel ne défavorise la participation aux bénéfices. L'octroi d'un crédit d'impôt à ce titre signifie que le gouvernement voit dans cette participation un bénéfice pour l'ensemble de la société. C'est peut-être le cas, mais les milieux syndicaux ne sont pas de cet avis.

Il demeure donc indéniable que le système fiscal actuel défavorise grandement l'élargissement de la propriété des sociétés privées, en introduisant un puissant biais fiscal en faveur de l'épargne institutionalisée et des actions d'entreprises cotées en Bourse. Ce biais nous semble fondamentalement dangereux pour la santé à long terme de notre économie. Nonobstant les autres objectifs que peut poursuivre le gouvernement fédéral et les crédits d'impôt qu'il veut accorder à cet effet, la Commission est d'avis que le biais fiscal quant à l'élargissement de la propriété devrait être éliminé ou à tout le moins atténué.

La Commission reconnaît aussi le bien-fondé des appréhensions des administrateurs de notre système fiscal. À long terme cependant, l'épargne canalisée dans le capital-actions des PME devrait pouvoir bénéficier du même traitement fiscal que les autres modes d'épargne. À cet égard, la Commission a analysé les objections habituelles quant à l'admissibilité des placements à cette fin et a examiné différents programmes qui offrent des abris ou reports fiscaux aux actions d'entreprises de propriété privée.

Le programme ESOP (Employee Stock Ownership Plan) aux États-Unis a retenu particulièrement l'attention de la Commission.[15] Il s'agit d'un programme visant à permettre aux «travailleurs» de participer à la propriété de leur entreprise. Il s'agit d'un objectif plus vaste que celui recherché par la Commission, mais il rejoint sur le fond certaines de ses préoccupations. Plus de 5 000 plans ESOP ont été incorporés depuis la mise en oeuvre du programme en 1974. Essentiellement, le programme permet à une entreprise de verser une partie de la rémunération de ses employés dans un plan ESOP. Ces contributions sont considérées comme une dépense pour l'entreprise mais ne sont pas imposables pour les individus. Ces fonds servent à acheter des actions de l'entreprise.

La législation ESOP est toutefois lourde et complexe. Elle vise d'abord et avant tout la participation d'un plus grand nombre d'employés à la propriété. Elle peut aussi favoriser le rachat et le contrôle des entreprises par les employés. Selon plusieurs observateurs, elle gagnerait à être assouplie.

L'objectif de participation des employés à la propriété de l'entrepise fait depuis longtemps l'objet de discussions entre les syndicats et les gouvernements. En général, les syndicats s'opposent à la participation directe et obligatoire des employés à la propriété de leur entreprise. La Commission n'a pas à prendre position dans ce débat. Son souci est la capitalisation des entreprises et non les modes de participation des travailleurs au contrôle de leur entreprise.

Toutefois, l'expérience américaine a démontré qu'il était possible de concevoir un régime de report d'impôts qui permette l'admissibilité des actions de compagnies privées. Cet aspect d'ESOP est simple, fonctionne bien et n'est pas une source d'abus ou de mésententes idéologiques. C'est l'élément essentiel que nous avons retenu de notre analyse du programme ESOP.

3.3 – Un régime enregistré de placement dans son entreprise

Notre examen du programme ESOP aux États-Unis indique qu'il est possible d'instaurer un régime de participation à la propriété d'une entreprise. Ce régime permettrait aux propriétaires et aux employés de PME de canaliser, s'ils le désirent, une partie de leur épargne dans le capital-actions de leur entreprise et de bénéficier de la même exonération fiscale que s'ils investissaient ces épargnes dans un REER ou un régime enregistré de retraite. En somme, ce régime offrirait une option valable à ceux qui désirent investir dans le capital-actions de leur entreprise.

Le principal défi associé à la conception d'un tel régime est de s'assurer que la probité du système

fiscal soit assurée. Le programme ESOP a développé des règles à cet effet et il démontre que cela peut être fait sans alourdir indûment les règles administratives entourant de tels régimes. Deux conditions viennent empêcher les transactions fictives entre le ou les propriétaires et l'entreprise. Premièrement, les règles prévoient un nombre minimum de participants au régime et une limite au pourcentage des unités du régime détenues par les propriétaires et dirigeants de l'entreprise et les membres de leur famille. Le fait que des tiers, dans ce cas des employés qui ne sont pas dans la direction de l'entreprise, participent de façon majoritaire au régime, empêche les abus. Deuxièmement, la présence d'un fiduciaire externe donne une assurance supplémentaire de probité. Le fiduciaire est responsable de la probité des transactions entre les participants, le régime et l'entreprise.

La Commission est d'avis qu'un «Régime enregistré de placement dans son entreprise» (REPSE) devrait être établi pour permettre aux dirigeants et employés de PME d'investir dans le capital-actions de leur entreprise tout en bénéficiant des mêmes avantages fiscaux que les régimes enregistrés de retraite et d'épargne-retraite et, à cet effet, la Commission recommande au gouvernement d'examiner immédiatement cette question.

Les particularités du régime sont décrites dans un document annexe. En voici toutefois les points saillants:

- Un REPSE peut être formé dans toute entreprise, dans la mesure ou un nombre minimum de personnes au service de l'entreprise y participent;
- Les contributions à un REPSE peuvent être faites par l'entreprise ou par les employés participants et sont déductibles du revenu imposable;
- La contribution maximale annuelle d'un employé est la limite du REER, moins toute contribution dans un REER ou un REP;
- Les individus qui détiennent plus qu'un certain pourcentage du capital-actions de l'entreprise et les membres de leur famille ne peuvent représenter plus du tiers en valeur des contributions de l'employeur au régime;
- Au moins 75% des fonds doivent être investis dans le capital-actions de l'entreprise;
- Chaque individu participant au REPSE serait propriétaire de ses actions et en exercerait tous les droits s'y référant. Le REPSE n'est qu'un véhicule fiscal.
- Une convention d'actionnaires rencontrant certains standards minimums doit lier les parties;
- Un fiduciaire extérieur doit gérer le régime;
- Un individu doit se retirer du régime dans les cinq ans suivant la cessation de son emploi.

Un tel régime serait d'autant plus valable si les deux ordres de gouvernement y participaient. Le gouvernement de l'Ontario a quant à lui déjà manifesté son intention de discuter avec le gouvernement fédéral de cette question. Le Québec devrait aussi s'engager dans cette voie.

Une mise en garde s'impose toutefois contre la tentation de viser trop d'objectifs avec ce régime. L'objectif visé par un REPSE est de s'assurer que le capital-actions d'une PME soit un placement compétitif avec les placements bénéficiant déjà d'exonération ou de report fiscal. Son instauration implique nécessairement une diversification de la propriété et la participation des employés, mais ces résultats ne sont que des effets et ne constituent pas les objectifs premiers du programme. Bien que nous trouvions ces effets valables, nous ne croyons pas qu'il y ait lieu d'alourdir indûment les règles administratives du programme pour s'assurer de leur réalisation. De plus, les régimes de participation à la propriété ne font pas l'unanimité dans les milieux d'entreprises et les milieux syndicaux. Des problèmes importants peuvent découler du fait que ces programmes multiplient dans des sociétés privées les actionnaires minoritaires. Seule une convention d'actionnaires bien faite peut régler ces problèmes (absence de liquidité des actions, évaluation des actions, etc.).

L'objectif poursuivi par les REPSE est toutefois circonscrit. En effet, le seul objectif que poursuit ce programme est d'éliminer un biais du régime fiscal et de s'assurer que le capital-actions des PME puisse recevoir un traitement fiscal équivalent à celui des autres véhicules d'épargne.

3.4 – Les options d'achat d'actions

La Commission a aussi examiné diverses modifications à la fiscalité québécoise et canadienne

pour faciliter les placements individuels dans la PME. Elle s'est plus particulièrement attardée au traitement fiscal québécois des options d'achats d'actions accordées aux employés d'une entreprise. La fiscalité québécoise se distingue à cet égard de celles des autres provinces, du gouvernement fédéral et des États-Unis, par sa plus grande sévérité. Essentiellement, la fiscalité québécoise traite la valeur intrinsèque d'une option comme un revenu imposable dans l'année de son attribution. Les autres juridictions fiscales n'imposent celui qui reçoit des options que lorsqu'il se départit des actions qu'il a obtenues avec ces options.

Cette situation affecte toutes les entreprises et la Commission est d'avis qu'elle impose des contraintes suffisamment importantes aux PME pour que la fiscalité soit modifiée.

L'option est une forme importante de rémunération pour certaines entreprises. Les entreprises à croissance rapide ou à potentiel élevé peuvent se servir d'options pour attirer ou conserver des cadres de haut calibre sans avoir à défrayer des salaires trop élevés pour leur capacité de payer. Aux États-Unis, les options sont un des principaux éléments de rémunération des cadres-clés dans les entreprises de haute technologie. La fiscalité fédérale américaine a d'ailleurs été modifiée en 1981 pour améliorer l'efficacité de cet instrument. D'une part, les options ne sont pas imposables lors de leur émission, pas plus d'ailleurs que lors de leur réalisation. Au moment de la vente des actions, les profits représentés par la différence entre les coûts des options et leur prix de vente sont taxés au taux des gains de capital, soit une valeur maximum de 20%

Les options peuvent être aussi envisagées comme outil pour attirer, dans une entreprise en difficulté, un ou des cadres d'expérience qui permettront de redresser la situation de l'entreprise. En somme, pour une entreprise en difficulté passagère mais offrant un bon potentiel de croissance, l'option est un outil précieux.

Le traitement fiscal fait en sorte qu'il y a très peu d'options qui se donnent aux employés dans les entreprises au Québec, puisque celui qui les reçoit doit faire un déboursé au fisc même s'il n'a pas encore exercé cette option. La fiscalité québécoise place ainsi les entreprises dans une position désavantageuse par rapport à leurs concurrentes extérieures. L'harmonisation de notre fiscalité sur ce point avec la législation fédérale serait une mesure sans grande conséquence pour les revenus du Québec mais très importante pour certaines entreprises dynamiques.

La Commission recommande que le gouvernement du Québec exonore d'impôts la valeur intrinsèque des options d'actions accordées aux employés d'une entreprise et n'impose l'employé, au taux des gains de capital, que lors de la vente des actions acquises avec ces options.

La Commission a examiné de nombreuses autres modifications possibles à la fiscalité pour favoriser le placement individuel dans la PME. De nombreux mémoires ont préconisé des changements comme la pleine déductibilité des pertes de capital du revenu régulier et la constitution de véhicules fiscaux qui permettraient de transmettre d'une entreprise à ses actionnaires les avantages fiscaux reliés à des pertes d'entreprise. Après examen, la Commission n'a pas jugé opportun de retenir ces propositions, sauf celles déjà mentionnées.

3.5 – L'apport des investisseurs individuels externes

L'importance des individus dans la capitalisation des PME ne se limite pas aux seules personnes liées à l'entreprise. L'investisseur individuel externe à l'entreprise constitue aussi une source de financement privilégiée pour les petites entreprises. Ces investisseurs ont un rôle stratégique dans le lancement et l'expansion des entreprises de propriété privée. Tout comme nous l'expliquions plus tôt, il y a des barrières particulières à franchir lors de la première diversification de la propriété d'une entreprise.

L'apport des investisseurs individuels externes est important à cet égard. Or, les témoignages entendus à la Commission confirment, sans ambiguïté, que très peu de capital institutionnel est disponible aux PME par le biais des sociétés de capital de risque, notamment pour des montants inférieurs à 500 000 $ et surtout à 250 000 $. La cause de cette carence sera abordée ultérieurement. Pour nombre d'entreprises, le rythme de croissance ne leur permet pas de compter sur les profits pour générer ces fonds et les entrepreneurs ne peuvent davantage y pourvoir. La demande pour de tels fonds ne pourra vraisemblablement être satisfaite adéquatement que par

des investisseurs individuels externes à l'entreprise.

Cependant, de tels placements d'investisseurs externes à l'entreprise sont soumis à une discrimination fiscale importante. Tout comme les placements par les dirigeants et les employés, il nous apparaît important d'accorder un traitement fiscal compétitif aux placements de ces investisseurs dans le capital de risque des PME. À cet égard, le REPSE n'est peut-être pas le meilleur instrument. Comme ces individus ne sont pas liés à l'entreprise, il faut penser à un autre instrument. À cet effet, la Commission a examiné de près le programme ontarien des sociétés pour l'expansion des petites entreprises (SEPE), lequel présente jusqu'à présent un bilan très positif.[16]

L'expérience ontarienne pour stimuler le capital de risque remonte à 1978. Le gouvernement ontarien adoptait alors une législation pour stimuler la formation de sociétés de capital de risque financées par les entreprises, lesquelles recevaient en retour un crédit d'impôt. Ces entreprises, connues sous le nom de Venture Investment Corporations, et qui s'apparentaient sous bien des aspects aux SODEQ, ne virent jamais le jour. En effet l'expérience fut un échec total, aucun enregistrement n'étant fait en deux ans.

Le gouvernement modifia substantiellement son approche en 1980. Un nouveau programme fut lancé pour favoriser la mise sur pied de sociétés pour l'expansion des petites entreprises, mieux connues sous le nom de Small Business Development Corporations ou SBDC. Le programme vise à intéresser les individus à canaliser des fonds dans un réseau de sociétés de capital de risque orienté vers la PME. Si le programme s'apparente aux SODEQ québécoises quant à ses objectifs, il en diffère substantiellement dans ses structures et son fonctionnement.

De l'avis du Trésorier de l'Ontario, que la Commission a rencontré sur le sujet, le programme des SEPE serait un programme efficace, relativement peu dispendieux et très bien accepté dans les milieux de la PME et dans toutes les régions de l'Ontario. Cette opinion est corroborée par les institutions financières qui transigent en Ontario.

Voici, de façon succincte, les principaux éléments de ce programme:

- Les SEPE sont d'abord et avant tout des véhicules de placement de capital de risque pour de petits groupes d'investisseurs. Soixante-quinze pour cent des SEPE n'ont cependant qu'un investissement et n'ont été conçues qu'en fonction de cet investissement.
- La formation d'une SEPE origine généralement d'un entrepreneur ou d'un dirigeant de PME à la recherche d'un financement. La SEPE est alors le véhicule par lequel les investissements externes sont canalisés dans son entreprise.
- Bien que le nombre d'actionnaires des SEPE varie beaucoup, une société typique a de 2 à 5 actionnaires
- Les actionnaires d'une SEPE reçoivent une prime égale à 30% de leur mise de fonds. Le capital moyen souscrit d'une SEPE est de l'ordre de 300 000 $.
- Les SEPE peuvent investir dans la PME (moins de 150 employés) des secteurs manufacturier, de la R&D, du tourisme et de l'édition. Plus de 70% de leurs fonds doivent être dans un ou des placements admissibles. En pratique, ce pourcentage atteint 90%.
- Une SEPE ou plusieurs regroupées ne peuvent contrôler plus de 49% des actions d'une entreprise.
- Il n'y a pas eu à date de pertes de fonds pour le gouvernement d'Ontario. Le mécanisme suivant assure la probité du système: 30% des fonds de la SEPE (équivalant à la prime versée aux actionnaires) doivent être en fiducie jusqu'à ce que le gouvernement certifie l'admissibilité du ou des placements.
- Depuis 1980, 458 SEPE ont investi globalement 216 millions $ dans les PME. Selon une étude externe, une proportion élevée de ces investissements ne se seraient pas réalisés sans la formule SEPE.
- 70 nouvelles entreprises ont démarré à l'aide de fonds de SEPE. De plus, 70 autres auraient été sauvées de la faillite grâce à l'apport de tels fonds.
- Les SEPE à caractère public se sont avérées des véhicules inefficaces. Une dizaine de SEPE ont été constituées en sociétés publiques, avec des centaines d'actionnaires, un personnel professionnel et des fonds de

l'ordre de 1 à 10 millions $. Ces sociétés publiques ressemblent à nos SODEQ et ont eu des résultats analogues. Les actionnaires sont mécontents et les SEPE publiques ont eu des difficultés avec la Commission des valeurs mobilières lorsqu'elles ont voulu accroître leur capitalisation.

De l'avis des administrateurs du programme et de nombreux experts qui en ont étudié le fonctionnement (certains furent consultés par la Commission), les SEPE constituent un mécanisme efficace pour former rapidement des groupes d'investisseurs afin d'appuyer des projets de nouvelles entreprises, d'expansion d'entreprises ou de restructuration d'entreprises. La simplicité administrative du programme est à souligner. Il en est de même de la souplesse de la formule, qui s'adapte à la fois aux besoins des régions rurales et à ceux des régions urbaines.

Un aspect du programme se doit d'être soulevé eu égard au Québec. Les actionnaires reçoivent du gouvernement une prime équivalant à 30% de leur investissement. Bien qu'elle soit inférieure au crédit d'impôt du REA, (qui peut aller jusqu'à 45%) et aux impôts différés des REER (jusqu'à 60%), elle peut apparaître compétitive au Québec et ce, pour deux raisons.

En premier lieu, le placement dans une SEPE est relié à un projet, la SEPE n'étant qu'un véhicule fiscal. Ceux qui souscrivent dans une SEPE ne font pas qu'un placement dans un abri fiscal, mais surtout un investissement dans un projet d'entreprise. En second lieu, la subvention a, aux dires du Trésorier de l'Ontario, un attrait beaucoup plus fort qu'un crédit d'impôt disponible au mois d'avril suivant. L'effet est très différent, selon les responsables du programme, de la formule du crédit d'impôt qui avait été tentée en 1978 et 1979. Des expériences analogues par des municipalités du Québec et de l'Ontario, dans le secteur de l'habitation, ont donné les mêmes résultats.

La subvention se révèle aussi un mécanisme avantageux pour le gouvernement, et ce à plusieurs titres. Premièrement, il s'agit d'un mécanisme non régressif contrairement au crédit d'impôt. Deuxièmement, il permet au gouvernement de contrôler le coût du programme. Un budget annuel est établi et la mise sur pied de nouvelles SEPE cesse dès que le budget est épuisé. Troisièmement, le mécanisme permet d'exercer une certaine discrétion dans le choix des SEPE et des placements admissibles. Par exemple, un projet hôtellier de 65 millions $ qui prévoyait la participation de plusieurs grosses SEPE fut refusé. Ceci a donc permis au gouvernement d'éviter jusqu'à maintenant les abus. Quatrièmement, le budget annuel donne au gouvernement l'occasion de réviser régulièrement les critères d'admissibilité. En somme, et c'est ce qui semble important, la formule de la subvention offre un meilleur contrôle au gouvernement quant à l'orientation du programme.

Le coût du programme est relativement modeste. En 1984-85, un montant de 25 millions $ est prévu, soit la même somme que l'année précédente. Le Trésorier de l'Ontario estime la dépense annuelle maximale entre 30 et 35 millions $. En établissant ainsi un budget ferme, le gouvernement peut exercer un pouvoir discrétionnaire dans le choix des projets.

Une telle formule offrirait au Québec un mécanisme efficace pour susciter localement des investisseurs dans des projets manufacturiers et touristiques. C'est une formule qui est particulièrement adaptée aux régions. De plus, elle est éprouvée, fonctionne bien, est relativement peu coûteuse et serait facilement applicable au Québec. Le point faible du programme ontarien, les SEPE publiques, peut être évité en limitant la taille et le nombre d'actionnaires d'une même société.

La Commission est d'avis qu'un programme visant à favoriser la mise sur pied de Sociétés pour l'expansion des petites entreprises (SEPE) devrait être mis en oeuvre en s'inspirant de la formule ontarienne, et à cet effet recommande au gouvernement d'examiner immédiatement cette question.

La Commission propose que le taux de subvention de 30% soit retenu, même si le Québec a l'option d'offrir un crédit d'impôt. La subvention nous apparaît plus efficace et s'avère sans doute moins coûteuse que le crédit d'impôt.

Sur la base de l'expérience ontarienne, on peut penser qu'un tel programme au Québec pourrait permettre annuellement des investissements de l'ordre de 60 $ à 80 $ millions dans le capital-actions de PME manufacturières et touristiques. Une centaine d'entreprises pourraient ainsi être financées annuellement. L'effet cumulatif de ces investissements dans la capitalisation des PME et

dans la diversification de leur propriété pourrait être majeur.

3.6 – La capitalisation des coopératives

Les coopératives et les corporations apparentées jouent un rôle important dans l'économie québécoise et fournissent des emplois à des milliers de personnes. En 1983,on dénombrait ainsi près de 3,200 entreprises qui opéraient sous la formule coopérative. Leur apport à l'économie québécoise se serait d'ailleurs accru au cours des dernières années. Leur particularisme ne les a toutefois pas protégé contre le phénomène de l'endettement croissant: leur niveau de capitalisation apparaît s'être détérioré substantiellement au cours des années '70.[17] De plus, des problèmes structurels limitent leur capacité d'adaptation. Certains de ces problèmes leur sont propres et tiennent aux principes même du coopératisme.

La capitalisation des coopératives de production et de service est très différente de celle des corporations. À cause de caractéristiques structureiles, ces coopératives et les corporations qui, pour diverses raisons, fonctionnent selon le modèle coopératif font souvent face à des problèmes aigus de capitalisation. De plus, la législation fiscale ne reconnaît généralement pas les particularités de ces entreprises, et la plupart des mesures adoptées pour favoriser le développement des entreprises ne les ont pas considérées jusqu'à présent. La Commission a cru utile de s'attarder à leurs problèmes et formule des recommandations qui pourront pallier à leurs difficultés de financement en fonds propres.

Les coopératives divergent de façon fondamentale des entreprises de type capitaliste quant aux caractéristiques de leur structure de capital. Dans une coopérative, le capital fourni par les membres, le capital social, est rachetable à sa valeur nominale, au retrait du membre. Dans le cas d'une corporation, le capital fourni par les actionnaires, le capital-action, est de nature permanente. Cette distinction tient à l'un des principes fondamentaux du coopératisme, à savoir le libre droit d'entrée et de sortie. Cette distinction entre le capital social et le capital-actions est fondamentale car, dans le premier cas, la possibilité de rachat enlève tout caractère de permanence à cette source de fonds propres. Par ailleurs, la mise de fonds en capital social sera aussi dans bien des cas symbolique, la coopérative visant de cette manière à être accessible au plus grand nombre. Enfin, la motivation du membre d'une coopérative ne s'apparente pas du tout à celle d'un investisseur. Le coopérateur recherche un rendement d'usage, c'est-à-dire la satisfaction d'un besoin, et non un rendement sur son capital.

Les implications sont majeures. Les sommes récoltées en capital social sont généralement limitées et les montants disponibles sous cette forme sont très instables. Enfin, les membres n'ont aucune incitation à accroître leur participation financière. Le capital social a une valeur fixe et aucun marché secondaire. Le rendement n'est pas fonction de sa participation financière mais de l'utilisation qu'il fait de sa coopérative.

La réserve générale constitue alors le seul vrai patrimoine d'une coopérative. En ce sens, elle est semblable au capital-actions d'une entreprise et a un caractère inaliénable. La base permanente de fonds propres d'une coopérative se résume à cette réserve. En contrepartie, le capital social d'une coopérative, qui est non permanent, s'apparente aux bénéfices non répartis d'une compagnie. Ces bénéfices peuvent être distribués en tout temps sous forme de dividendes. Le capital social doit être remis sur demande aux membres sortants.

Le problème de la capitalisation des coopératives devient alors particulièrement aiguë dans les jeunes coopératives et les coopératives en croissance rapide. Tandis qu'une jeune coopérative ne s'est pas encore constituée de réserves, une coopérative en croissance rapide ne peut pas compter sur un apport externe et majeur de capital permanent pour soutenir sa croissance. Comme le capital permanent n'existe que sous forme de réserves, la coopérative doit s'adapter au rythme de constitution de ses réserves, qui sont formées par l'appropriation d'une partie des trop-perçus annuels.

Plusieurs groupements d'entreprises empruntent aussi la formule coopérative, même s'ils utilisent le cadre juridique de la corporation. Néanmoins, ils font face aux mêmes difficultés de capitalisation que les coopératives. Ces entreprises sont nombreuses dans la distribution au détail. Ce sont des corporations structurées par règlement sur un modèle coopératif. Pour les mêmes raisons que dans les coopératives, les membres usagers ne sont pas incités à investir dans le capi-

tal de l'entreprise, à cause du prix fixe des actions et de l'égalité des membres qui garantit que ce sont les usagers qui bénéficieront des profits de l'entreprise et non les pourvoyeurs de fonds.

Afin de faciliter la capitalisation des coopératives et des corporations apparentées, deux avenues sont possibles. Premièrement, la constitution de réserves peut être facilitée directement en assouplissant la fiscalité des surplus versés à la réserve, ou encore en accordant une prime à la coopérative qui verse des sommes à cette réserve. Plusieurs coopérateurs ont déjà proposé des formules où la coopérative a droit à un retour fiscal proportionnel aux montants qu'elle a virés à sa réserve générale. Nous n'avons pas retenu cette avenue. Deuxièmement, la constitution de réserves peut être encouragée indirectement en augmentant l'attrait du capital social pour les membres. Toutefois, puisque cette source de fonds restera toujours instable et que les besoins de l'entreprise sont pour leur part de caractère permanent, cet incitatif doit alors être doublé de conditions sur l'évolution de la réserve générale.

Dans son budget de mai 1984, le gouvernement du Québec a proposé la constitution d'un Régime d'Investissement Coopératif (RIC) qui respecte ces règles. Essentiellement, une coopérative pourra émettre des parts sociales privilégiées éligibles au REA. Mais elle ne pourra racheter ce capital social privilégié que lorsqu'elle aura constitué des réserves équivalentes. Cette formule comporte toutefois certains désavantages. Ainsi, la capitalisation par l'accroissement des réserves n'est favorisée qu'indirectement. De plus, l'avantage fiscal pour le membre, une déduction de son revenu imposable, limite l'attrait pour bon nombre de coopérateurs dont le taux d'imposition est généralement faible. Enfin, le programme est très sélectif puisqu'il élimine les institutions financières et les corporations apparentées à des coopératives.

La Commission croit que le gouvernement devrait aller de l'avant avec ce projet mais en tenant compte des remarques précédentes. Il devrait ainsi l'adapter pour le rendre accessible aux institutions financières et aux corporations apparentées à des coopératives. Ces dernières corporations seraient habilitées à émettre des actions privilégiées aux membres du groupement, même si elles ne sont pas des entreprises publiques. Ces actions privilégiées ne seraient toutefois rachetables que sous des conditions qui assureraient la permanence des fonds souscrits. De même, il serait préférable que l'avantage fiscal accordé par le RIC soit un crédit d'impôt. Cette mesure serait beaucoup moins régressive et constituerait un incitatif pour un plus grand nombre de coopérateurs.

La Commission recommande que le gouvernement du Québec mette en oeuvre son projet de Régime d'investissement coopératif, tout en le modifiant, d'abord pour accorder un crédit d'impôt et non une déduction du revenu imposable, et ensuite pour le rendre accessible aux institutions financières et aux corporations apparentées à des coopératives.

Il n'y a aucune raison pour que les parts sociales des coopératives ne soient pas admissibles aux régimes enregistrés de retraite. De par sa nature, la structure coopérative assure la probité des transactions dans la mesure où il y a un nombre suffisant de membres.

La Commission recommande que les gouvernements du Canada et du Québec considèrent les parts sociales de coopératives rencontrant certains critères minimums admissibles aux régimes enregistrés de retraite et d'épargne-retraite.

En conclusion, le placement individuel dans le capital-actions de l'entreprise, que ce soit directement ou par le biais de véhicules tels les REPSE ou les SEPE, demeure le principal fournisseur de capital externe à la PME. Tant que les entreprises seront fondées par des entrepreneurs, il existera toujours une barrière importante à surmonter pour diversifier la propriété d'une PME. L'apport individuel reste alors le meilleur moyen pour permettre aux PME qui ont du potentiel de croître.

L'exonération fiscale croissante de l'épargne institutionalisée, une tendance lourde de notre régime fiscal, freine toutefois le placement individuel par l'attrait indéniable des véhicules d'épargne exonérés d'impôt. Ceci constitue un biais structurel qui peut et doit être éliminé. La réflexion de la Commission sur les placements individuels a porté sur des moyens pour éliminer ce biais et rendre compétitifs sur le plan fiscal les placements privés dans le capital-actions d'entreprises privées avec les autres formes d'épargne.

Il est possible de concevoir des véhicules fiscaux comparables à ceux offerts pour l'épargne institutionalisée, mais adaptés aux placements individuels dans la PME. D'une part, les REPSE s'adressent aux dirigeants et aux employés des PME. Il s'agit d'un programme d'application universelle, au même titre que le REER, qui devrait stimuler grandement la capitalisation des PME. D'autre part, les SEPE sont de portée plus restreinte. Il s'agit d'un véhicule pour les investisseursindividuelsquiveulent appuyer un entrepreneur ou une entreprise par une injection stratégique de fonds.

Ces véhicules offrent les mêmes garanties de probité et d'intégrité du système fiscal que les véhicules éprouvés tels les REER. Mais ils permettent de redonner à notre régime fiscal une nécessaire neutralité entre la grande entreprise et la PME, en éliminant ou réduisant les biais du système actuel. Le rôle critique de la PME dans la croissance d'une économie de même que le rôle critique du placement individuel dans la croissance d'une PME justifient l'introduction de ces mécanismes d'harmonisation fiscale.

– IV –

LES INSTITUTIONS ET LA CAPITALISATION DES PME

Le système financier s'articule autour d'institutions qui jouent le rôle fondamental d'intermédiaires entre les épargnes des individus et les emprunteurs. Les intérêts financiers des épargnants et ceux des utilisateurs de fonds n'étant pas nécessairement les mêmes, des intermédiaires sont nécessaires pour faire le pont. Leur fonction consiste à accepter l'épargne des premiers et à offrir ces fonds aux seconds, selon des termes qui conviennent aux deux parties.

Les institutions financières sont donc les principaux pourvoyeurs de fonds au secteur productif de notre économie et particulièrement aux PME. Nous traiterons de leur rôle dans ce chapitre. La première section portera sur leur rôle de prêteur, la seconde sur l'intervention des institutions spécialisées dans le capital de risque et la troisième sur la situation québécoise dans le domaine du capital de risque. Nous aborderons ensuite la question des SODEQ et enfin le rôle des sociétés d'État dans l'offre de capital-actions.

4.1 – Le prêt institutionnel aux entreprises

Les institutions interviennent dans le prêt aux PME sous deux formes principales: le prêt à court terme, sous le couvert de marges de crédit garanties par les comptes-clients et les inventaires de l'entreprise, et le prêt à terme, garanti par nantissement de machinerie, crédit-bail, hypothèques sur bâtiment et actes de fiducie.[18]

Il est d'abord utile de distinguer entre les opérations bancaires et de prêts courants et les autres opérations de financement. Il est d'abord généralement admis que le système bancaire canadien est efficace. Ceci est encore plus vrai au Québec, notamment à cause de la présence des caisses populaires. Les entreprises québécoises sont donc relativement bien desservies par ce réseau pour leur besoin à court terme. Les enquêtes sur le sujet témoignent d'une satisfaction globale des dirigeants de PME.

Un Groupe de travail, constitué en 1981 par le gouvernement fédéral pour analyser les problèmes de financement des P.M.E., concluait que le système bancaire servait adéquatement les besoins en fonds courants des PME et qu'il n'y avait pas lieu de recommander des changements. À la même époque, le Groupe de travail sur l'épargne, constitué par le gouvernement du Québec, arrivait à des conclusions similaires et proposait une présence plus forte des caisses populaires dans ce réseau, ce qui se fait actuellement.

Par ailleurs, le prêt à terme, sous ses diverses formes, permet aux entreprises de financer leurs immobilisations. Il était autrefois reconnu que les PME étaient désavantagées sur ce marché, ce qui a amené les gouvernements à y intervenir de façon significative. D'une part, le gouvernement fédéral offre, par le biais des banques à charte, un programme de prêts aux petites entreprises, lequel garantit partiellement aux institutions les pertes sur ces prêts à terme. (Il s'agit dans l'ensemble de petits prêts garantis par des équipements.). D'autre part, la Banque Fédérale de Développement fut créée pour offrir aux PME des conditions de prêts à terme aussi avantageuses que celles offertes aux grandes entreprises. L'Office du crédit industriel et, par la suite, la Société de développement industriel répondirent aussi à ce besoin.

Le marché du prêt à terme aux P.M.E. est toutefois devenu très compétitif avec l'arrivée progressive de diverses institutions qui desservent l'ensemble des régions du Québec et couvrent la majeure partie des besoins à terme des entreprises. Deux institutions spécialisées, RoyNat et le Crédit Industriel Desjardins, concurrencent directement et avec succès la Banque Fédérale de Développement. Les banques à charte sont maintenant devenues les institutions les plus actives sur ce marché. D'autres institutions telles les Sociétés d'entraide économique, les Caisses populaires, les banques étrangères et les sociétés spécialisées de crédit-bail y sont aussi présentes.

Dans l'ensemble, les dirigeants de PME se disent satisfaits des conditions de disponibilité du crédit à terme. Tel que nous l'indiquions plus tôt,

le crédit à terme représente entre treize pourcent et quinze pourcent du passif des PME et ce pourcentage est relativement stable.

Par ailleurs, le problème de la disponibilité de crédit à terme à un taux d'intérêt fixe a été soulevé par plusieurs. Depuis quelques années, le taux d'intérêt sur les prêts à terme est ajusté périodiquement, ce qui n'offre aucune protection à la PME contre les hausses subites du loyer de l'argent. La Commission a analysé cette question et les quatre constats suivants nous semblent pertinents.

- Des prêts à terme avec des taux d'intérêt fixes pour des périodes de cinq ans et même de dix ans seraient disponibles s'il y avait une demande pour de tels prêts aux conditions actuelles du marché. Ces conditions imposent actuellement une prime significative, de l'ordre de 1½% à 2%, sur les termes de longue durée. Une prime analogue se retrouve sur les dépôts à terme. Cette prime reflète plusieurs facteurs, dont l'incertitude quant à l'inflation future au Canada. C'est le marché à la fois des déposants et des emprunteurs qui dicte cette structure de taux d'intérêt. Placés devant cette structure à terme, les emprunteurs et notamment les dirigeants de PME optent d'emblée pour des taux flottants ou des taux à court terme. Si une demande se matérialisait pour des taux fixes à long terme aux conditions du marché, les prêteurs spécialisés tels la Banque Fédérale de Développement, RoyNat ou le Crédit industriel Desjardins, pourraient y répondre immédiatement.
- Le gouvernement du Québec offre une assurance de cinq ans sur les taux d'intérêt, moyennant une prime de 1% du montant du prêt, dans le cadre de son programme de relance administré par la S.D.I. Il y a une logique indéniable dans la prise en charge par le gouvernement du risque d'inflation, raison principale des hauts taux d'intérêt à long terme. Il faudrait toutefois que le gouvernement fédéral, qui a une responsabilité certaine face à l'inflation, y participe aussi. Les banques à charte offrent depuis peu une assurance similaire. En somme, l'entreprise qui veut fixer à moyen terme ses taux d'intérêt peut actuellement le faire à un coût raisonnable.
- Plusieurs observateurs s'inquiètent de l'importance croissante du crédit à court terme dans le bilan des PME. On avance parfois l'hypothèse que ceci serait du à une baisse de la demande de crédit à long terme. Les travaux de la Commission ne permettent pas de retenir cette hypothèse. Le marché du prêt à long terme devient de plus en plus compétitif suite à l'entrée de plusieurs nouveaux participants. De plus, l'importance relative du crédit à moyen et long termes dans le bilan des PME n'a pas bougé depuis quinze ans.
- En fait, le changement important sur le marché du crédit à long terme est la hausse relative des taux d'intérêt sur emprunts à long terme par rapport aux taux applicables aux emprunts à court terme. Le marché s'est adapté à cette situation par l'utilisation de taux flottants sur la dette à long terme. Seul le retour à la confiance qu'il n'y aura plus dans le futur de flambées des prix comme celles qui ont eu cours durant les années soixante-dix pourra modifier la structure des taux d'intérêt. Entre temps, les taux à long terme, autant sur les emprunts que sur les dépôts, demeureront relativement plus élevés que les taux à court terme.

Les travaux de la Commission relatifs au marché des emprunts à long terme ont toutefois permis de relever un anachronisme qui perdure sans raison au Québec et qui impose aux PME un coût non négligeable, soit l'obligation d'avoir un fiduciaire externe dans le cas d'emprunt par acte de fiducie. Par consentement mutuel, l'emprunteur et le prêteur devraient pouvoir se dispenser de cette formalité dont le coût, pour un prêt de 250 000 $, est supérieur à 1% de la valeur du prêt. Dans le cas d'un prêt par acte de fiducie d'une institution à une PME, le fiduciaire ne joue aucun rôle. D'ailleurs, l'acte de fiducie le dispense habituellement de toute responsabilité. Son rôle de fiduciaire n'est valable que dans le cas de prêts où il y a une multitude de prêteurs ou d'émissions publiques de dette. Dans ces situations, les prêteurs peuvent avoir besoin d'un fiduciaire pour défendre leurs intérêts respectifs. Ce rôle est superflu lorsqu'il n'y a qu'un prêteur. Toutes les autres provinces canadiennes ont éliminé cette obligation, et ce depuis assez longtemps. Son élimination nécessiterait un amendement à la loi des pouvoirs spéciaux des corporations (L.Q.,

chapitre P. 16) qui, au Québec, régit les prises de garantie sous acte de fiducie. L'addition d'un article permettrait, par consentement mutuel du prêteur et de l'emprunteur, que le premier se dispense de l'obligation d'utiliser un fiduciaire externe.

La Commission recommande que la loi sur les pouvoirs spéciaux des corporations (L.Q., chapitre P. 16) soit amendée afin que, par consentement mutuel du prêteur et de l'emprunteur, un prêt par acte de fiducie puisse être libéré de la présence d'un fiduciaire externe.

4.2 – Les sociétés de capital de risque

Les sociétés de capital de risque sont appelées à jouer un rôle important dans le financement des entreprises au Québec et dans le renouvellement de la base technologique de notre structure industrielle.[19] Les sociétés de capital de risque se spécialisent dans le financement des entreprises à haut potentiel et dans les créneaux industriels en émergence. Il est donc important de bien comprendre leurs modes de fonctionnement.

Les sociétés de capital de risque constituent un chaînon important dans la structure financière d'une économie dynamique. D'abord, elles canalisent du capital de risque dans les nouveaux secteurs de l'économie où les risques sont élevés, mais les rendements potentiels proportionnels. De plus, elles identifient et soutiennent les entreprises dynamiques à haut potentiel qui ont besoin de capital et qui ne sont pas encore prêtes à accéder au marché public.

Leur rôle est important à souligner. D'une part, elles identifient les entrepreneurs potentiels, ce qui est très important dans le secteur de la haute technologie. En effet, les entrepreneurs en puissance sont nombreux dans nos grandes entreprises technologiques. Les sociétés de capital de risque contribuent à créer les conditions qui les amèneront à se lancer en affaires.

D'autre part, les sociétés de capital de risque canalisent le capital institutionnel vers les PME. Les grandes institutions ne seront jamais des investisseurs directs importants dans la PME ou, plus globalement, dans l'entreprise de propriété privée. D'ailleurs, leur structure est mal adaptée à ce rôle. Ce sont les individus qui sont les meilleurs partenaires de l'entrepreneur. La société de capital de risque est le véhicule qui permet de marier le capital au talent de l'entrepreneur. Le chargé de comptes ou l'analyste dans une institution financière est rarement habilité à être le partenaire de l'entrepreneur dans la propriété et la direction de son entreprise.

La présence d'un réseau, c'est-à-dire de plusieurs sociétés de capital de risque, est aussi importante. Premièrement, toutes les sociétés de capital de risque ne sont pas d'égale valeur. Autant à Boston qu'à San Francisco ou à Toronto, on peut distinguer entre les «éclaireurs» et les «passifs». Les «éclaireurs» sont dirigés par de véritables entrepreneurs financiers. Ils identifient souvent les entreprises à leur stade conceptuel. Ils se spécialisent dans la «première ronde» de financement, soit au démarrage de l'entreprise. En contrepartie, les «passifs», à savoir la majorité des sociétés de capital de risque, sont plus conservateurs. Ils participent surtout aux «secondes rondes» de financement et y vont notamment par le biais de syndicats financiers constitués par un éclaireur qui veut diversifier ses risques. Ils font aussi des rachats d'entreprises où ils jouent le rôle plus discret de fournisseur de capital de risque à un management expérimenté. L'existence d'un noyau d'éclaireurs apporte du dynamisme à l'industrie du capital de risque et la présence d'un plus grand nombre de sociétés de capital-risque augmente la probabilité qu'il se trouvera quelques éclaireurs parmi elles.

La présence d'un réseau est aussi importante à cause de la subjectivité des décisions d'investissement que sont appelées à prendre ces sociétés. Un grand nombre de «portes» minimisent les risques qu'un bon projet soit refusé. L'entrepreneur est un individu qui défie l'ordre établi. Il est normal qu'il ne puisse convaincre tous les sceptiques. La diversité des sources de financement est la meilleure garantie que tous les bons projets seront financés.

L'industrie du capital de risque est une industrie relativement jeune qui est née à la fin des années '40 dans la région de Boston. La première société de capital de risque, l'American Research Development Corporation (ARD), a vu le jour à Boston en 1946, sous l'impulsion du Général Georges F. Doriot, un professeur qui avait émigré de France pour enseigner au Harvard Business School. L'ARD fut créée pour fournir du capital de risque aux entrepreneurs technologiques qui prolifé-

raient dans la région de Boston grâce à la présence de grandes universités et de nombreux laboratoires militaires. Les succès de l'ARD durant les années '50 et '60 favorisèrent la multiplication de ces sociétés aux États-Unis et au Canada. Le Général Doriot fut d'ailleurs un des principaux apôtres de cette industrie nouvelle. Depuis une dizaine d'années, l'industrie a pris véritablement envol tant au Canada qu'aux États-Unis. Toutefois, il s'agit d'une industrie encore peu développée au Québec.

L'élément essentiel d'une société de capital de risque se résume aux individus qui la gèrent. Une société typique a quatre ou cinq cadres et quelques employés de bureaux. Les cadres sont de véritables entrepreneurs financiers. Ils ont l'habilité de dénicher les entrepreneurs et d'être complémentaires à eux en leur offrant une compétence «d'affaires» qui complète la compétence technique de l'entrepreneur. Les dirigeants des sociétés de «capital risque» de Boston, New York et San Francisco ont habituellement des dizaines d'années d'expérience dans le métier. Un flair est nécessaire pour dénicher les bons entrepreneurs et un talent est aussi nécessaire pour gagner leur confiance et travailler avec eux.

Les investisseurs en capital de risque obtiennent leur fonds principalement d'institutions financières, de fonds de pension et de fortunes de grandes familles. La réputation des individus qui dirigent ces sociétés de capital risque est le principal critère d'investissement. Certaines grandes entreprises sont aussi participantes. Plusieurs ont même des sociétés captives, ce qui leur permet de participer au développement technologique dans des secteurs dominés par la PME.[20] Très peu de sociétés de capital de risque sont des sociétés publiques, comme le sont les SODEQ. Les sociétés publiques sont un véhicule inapproprié, le petite investisseur n'ayant pas la patience et la capacité de prendre les risques qu'exige l'investissement dans le capital de risque par le biais d'une société spécialisée. De plus, les décisions d'investissement de ces sociétés reposent sur des facteurs intangibles qui ne se reflètent pas adéquatement dans les dossiers financiers typiques des institutions financières traditionnelles.

Les risques élevés encourus par les sociétés de capital de risque et les coûts d'agence forcent ces sociétés à rechercher des rendements élevés dans leurs investissements, afin d'obtenir généralement un rendement acceptable sur les fonds qu'on leur confie. Cette recherche de rendement élevé amène une sélection naturelle des industries et des placements par la société de capital de risque. Il s'agit des industries à risque et à rendement élevés. La haute technologie est le prototype d'une telle industrie bien que les nouvelles industries de service offrent aussi des possibilités. Les sociétés de capital de risque recherchent enfin des placements risqués qui peuvent se traduire éventuellement par des gains élevés. Le rachat d'entreprises par les cadres et le financement de l'expansion d'une entreprise dynamique sont caractéristiques de ces situations. En somme, tant par les industries privilégiées que par les placements recherchés, les fonds des sociétés de capital de risque se dirigent naturellement vers les secteurs et les entreprises à haut potentiel de rendement.

Néanmoins, il existe un seuil minimum en deça duquel ces sociétés ne s'impliquent pas, soit environ 500 000 $. Les placements inférieurs à cette valeur sont trop coûteux à gérer.

Il est difficile d'établir le nombre total de sociétés de capital de risque aux États-Unis, la définition étant trop vague pour se prêter à un relevé statistique.[21] Toutefois, on peut affirmer que leur nombre est supérieur à 1,000. Dans la seule région de Boston, on en a recensé plus de soixante-quinze.

Au Canada, l'Association canadienne des sociétés de capital de risque (ACVCC) regroupe une quarantaine de sociétés. Toutes les sociétés d'importance y sont membres. Le tableau 6 présente quelques données tirées d'une enquête effectuée par cette association. Le total des placements masque toutefois la croissance rapide de l'industrie depuis 1981. En effet, le total des investissements entre 1976 et 1980 n'est que de 29 millions de $ alors qu'en 1981 et 1982, en pleine récession, l'industrie plaçait 200 millions de $.

Le Québec recueille par ailleurs trois fois moins d'investissements que l'Ontario. Ces sociétés font en outre beaucoup de placements hors du Canada. De plus, la haute technologie recueille le tiers des investissements consentis par ces sociétés. Enfin, plus du quart des placements le furent dans des entreprises en démarrage.

Il n'existe actuellement au Québec que quelques sociétés de capital de risque, au sens où on

TABLEAU 6
Les investissements des sociétés de capital de risque au Canada
1976 – 1982

	Nombre d'entreprises	Valeur
Investissements totaux	356	229 $ M
Entreprises financées		
Ventes inférieures à 1 M $	42%	33%
Ventes entre 1 M $ et 9 M $	31%	30%
Ventes de plus de 9 M $	17%	28%
Aucune mention	11%	9%
Secteurs (1982 seulement)		
Haute technologie	34%	35%
Autres, fabrications	26%	21%
Finances	6%	5%
Ressources naturelles	11%	8%
Services	23%	21%
Régions		
Ontario	34%	33%
Québec	14%	10%
Ailleurs au Canada	20%	18%
Partiellement étrangère	8%	18%
Étrangère	24%	21%

* Source: ACVCC

l'entend ici. Novacap a été formée par quatre institutions financières québécoises. Innocan est également financée par plusieurs grandes institutions. Le Premier Groupe SODEQ est la seule Sodeq dont la taille lui permet de se classer comme société de capital de risque. Le Fonds de solidarité de la FTQ vient de se joindre à cette liste. Nous reviendrons plus loin sur la présence de la Banque Fédérale de Développement, de la S.D.I. et de la Caisse de dépôts et de placements du Québec.

Considéré globalement, il y a lieu d'affirmer que le réseau québécois de sociétés de capital de risque est à peu près inexistant. Le Québec est certes desservi en partie par les sociétés de capital de risque ontariennes (une trentaine) mais les barrières linguistiques et culturelles qui doivent être surmontées dans la relation entre l'entrepreneur francophone et l'investisseur anglophone de Toronto ne sont pas favorables aux transactions.

La Commission a examiné diverses propositions visant à favoriser au Québec l'émergence de nouvelles sociétés de capital de risque d'une certaine taille.[22] D'une part, elle a étudié la possibilité d'accorder des stimulants fiscaux à cette fin. Cette approche a été rejetée pour diverses raisons. Aucun incitatif fiscal n'a été nécessaire pour susciter l'émergence de ces sociétés ailleurs. Les fonds qui y sont canalisés sont déjà en grande partie exonérés d'impôt et un incitatif fiscal n'y aurait pas d'influence. En somme, la Commission ne croit pas que des incitatifs fiscaux susciteraient la formation de ces réserves de fonds de 10 à 20 Millions de $ et leur transfert à de véritables investisseurs en capital de risque.

On a aussi examiné la possibilité qu'une garantie gouvernementale soit accordée sur les fonds avancés à des sociétés de capital de risque. Les «Small Business Investment Corporations» (SBIC) aux États-Unis bénéficient de telles garanties. Toutefois, les SBIC ont une performance bien inférieure aux sociétés privées de capital de risque, ce qui suggère que la garantie gouvernementale et l'endettement qui en découle contribuent à maintenir des sociétés moins compétentes sur le marché.

La Commission croit plutôt que l'émergence de ces nouvelles sociétés peut et devrait se faire principalement sous l'impulsion d'un leadership éclairé des institutions financières du secteur privé et du secteur public. Par une ouverture à des propositions d'affaires et par une expérimentation calculée, elles peuvent favoriser la constitution de nouvelles sociétés. L'expérience enseigne toutefois que les individus sont une denrée plus rare que l'argent dans ce secteur. Il est donc préférable que les institutions réagissent et encouragent des initiatives «d'entrepreneurs financiers», plutôt que de réunir d'abord les fonds et se mettre par la suite à la recherche d'individus pour les administrer.

La Commission recommande que les institutions financières privées et publiques et les milieux d'affaires exercent un leadership afin d'amener la constitution d'un réseau de nouvelles sociétés de capital de risque au Québec. Aucune incitation fiscale ou garantie gouvernementale ne pourrait toutefois se substituer à ce leadership ou s'avérer un complément nécessaire.

Une société de capital de risque typique possède des actifs de l'ordre de 10 M$ à 20 M$. De plus en plus, elle est structurée en société en commandite. Les commanditaires sont des investisseurs en capital de risque. Une mise de

fonds typique de leur part peut varier entre 500 000 $ et 2 millions $. Les partenaires sont des institutions, des fonds de pension et des individus fortunés. Leur mise de fonds variera généralement entre 100 000 $ à 4 millions $. La société fera de 3 à 5 placements par année, aura de 3 à 5 employés et après quelques années possèdera un portefeuille de quelque vingt entreprises.

L'établissement de seulement cinq de ces sociétés au Québec porterait le réseau québécois à plus de dix. La présence parmi ces sociétés de quelques «éclaireurs» serait une assurance que les entrepreneurs en puissance des milieux technologiques du Québec soient continuellement sollicités par les entrepreneurs financiers. Un climat beaucoup plus fertile à la création d'entreprises de haute technologie serait ainsi créé. Collectivement, la dizaine de sociétés qui constitueraient le réseau québécois pourraient s'impliquer dans une trentaine d'entreprises annuellement.

Il existe encore des barrières qui freinent le placement par les institutions financières dans les sociétés de capital de risque. Les placements dans les sociétés de capital de risque, dont le statut juridique peut emprunter diverses formes, ne sont habituellement pas considérés comme des placements admissibles par les lois régissant les compagnies d'assurance, les sociétés de fiducie et les fonds de pension. Ils se retrouvent tous dans la clause omnibus, une catégorie peu appropriée pour diverses raisons. La réforme en cours dans ces secteurs éliminera éventuellement ces restrictions. Toutefois cette réforme s'étalera sur plusieurs années, puisqu'elle implique plusieurs juridictions et de nombreuses lois. Comme les institutions et les fonds de pension ont tendance à respecter la plus sévère des juridictions auxquelles ils sont astreints, il y aurait lieu d'établir une concertation entre les associations d'institutions financières et les gouvernements du Québec, de l'Ontario et du Canada pour modifier rapidement les clauses qui restreignent les placements institutionnels dans les sociétés de capital de risque.

De plus, il y aurait lieu d'accorder aux Sociétés d'entraide économique la possibilité de détenir une partie de leur protefeuille sous forme d'actions. À cette fin, leurs règles de placement devraient inclure une clause omnibus. La part relative des fonds qui pourraient y être affectés pourrait être faible au début et ajustée par la suite, sur la base de leur expérience.

La Commission recommande que les restrictions sur les placements des sociétés d'assurances, les sociétés de fiducie et les fonds de pension dans les sociétés de capital de risque soient éliminées le plus rapidement possible et que, par ailleurs, les Sociétés d'entraide économique puissent détenir une partie de leur portefeuille sous forme d'actions.

4.3 – Les SODEQ

La constitution des Sociétés de développement de l'entreprise québécoise fut la principale initiative québécoise pour créer un réseau de sociétés de capital de risque. Cinq ans d'expérience permettent de poser un premier diagnostic sur le rôle et la place des SODEQ au Québec.

Douze SODEQ ont été formées. Aujourd'hui, six d'entre elles se sont fusionnées au sein du Premier Groupe SODEQ. Une septième, Sodecom, est en sérieuses difficultés et est inopérante. Cinq autres SODEQ, dont l'actif varie entre 300 000 $ et 2 millions $, continuent d'opérer dans diverses régions du Québec (Centre du Québec, Québec, Bas du fleuve, Saguenay-Lac St-Jean et Abitibi).

Leurs actifs totaux en 1984 sont de l'ordre de 19 millions $. Elles ont investi environ 6 millions $ en placements admissibles dans une quarantaine d'entreprises depuis 1979.

Le diagnostic général dans les milieux intéressés est sévère sur l'expérience des SODEQ. Il est mentionné que les SODEQ n'ont pas été suffisamment agressives, qu'elles ont préféré les certificats de dépôts aux investissements risqués, que leurs placements admissibles se sont concentrés surtout dans des entreprises traditionnelles et que certains placements reflétaient un manque évident de compétence. Les difficultés de Sodecom qui, quelques mois après un appel public de fonds, faisait face à une requête en faillite, semèrent un doute profond quant à la valeur de l'expérience.

La Commission est d'avis que des modifications profondes au cadre structurel des SODEQs s'imposent. L'insatisfaction généralisée face à cette expérience ne peut que refléter des problèmes structurels importants.

Il est toutefois téméraire de porter un jugement définitif sur une institution après seulement cinq années d'existence. En 1951, selon les mêmes critères d'évaluation, l'American Research Development Corporation (ARD), qui n'avait que cinq années d'existence alors, était probablement considérée comme une fumisterie imaginée par un immigrant français. Pourtant, cinq ans plus tard, l'ARD investissait dans Digital Equipment. Le succès de l'ARD suite à cet investissement donna naissance à l'industrie du capital de risque aux États-Unis telle que nous la connaissons aujourd'hui. Une certaine prudence s'impose donc ici quant à l'expérience des SODEQ.

Néanmoins, des carences structurelles ont été décelées dans le cadre réglementaire des SODEQ. Le statut juridique fait des SODEQ des sociétés publiques. Autant au Québec qu'en Ontario qu'aux États-Unis, les sociétés publiques ont eu des difficultés dans le capital de risque. La pression pour afficher des profits annuels et même trimestriels ne pouvait que favoriser des comportements conservateurs chez les dirigeants de SODEQ. L'absence d'actionnaires importants (aucun ne peut avoir plus de 5%), des employés non-expérimentés, des administrateurs peu impliqués financièrement, favorisaient aussi de tels comportements. Le manque d'une direction ferme n'a pas non plus, dans certains cas, contribué au succès des SODEQ. Enfin autant les employés des SODEQ que leurs administrateurs étaient peu expérimentés dans le capital de risque. Des coûts d'apprentissage doivent être supportés lorsque l'on crée une nouvelle industrie.

Finalement, les SODEQ étaient de trop petite taille. En 1975, le rapport qui a recommandé leur formation suggérait une taille moyenne de 5 Millions $, soit 13 Millions $ en dollars courants. La SODEQ typique de 1984 possède dix fois moins d'actifs, ce qui ne permet pas de rentabiliser les opérations ni d'engager un personnel adéquat. L'insuffisance de ressources ne peut que se refléter dans la qualité des placements et a, par conséquent, rendu plus difficile l'appel au public pour du capital additionnel. Enfin, la multiplication des abris fiscaux depuis 1980 a enlevé beaucoup d'attraits au crédit fiscal de 25% des SODEQ.

En somme, la société publique de petite taille n'est pas un véhicule approprié pour offrir du capital de risque. D'ailleurs, même une société publique de grande taille (10 M $ et plus) pourrait être handicapée dans cette industrie, si on se réfère à l'expérience américaine. Outre l'inexpérience des individus impliqués, la taille constitue le handicap premier des SODEQ.

Quel avenir peut s'offrir aux SODEQ dans un tel contexte? D'une part, la Commission voit un rôle pour les individus dans l'apport externe de capital aux PME, rôle que favoriseront les REPSE et les SEPE. Ces véhicules pourront satisfaire la demande pour des apports inférieurs à 500 000 $. Par ailleurs, la Commission juge aussi essentiel un réseau de sociétés de capital de risque pour les placements supérieurs à 500 000 $. Dans ce cadre, aucun rôle spécifique n'est dévolu aux SODEQ.

C'est pourquoi, il apparaît important que les SODEQ soient libérées des contraintes légales auxquelles elles sont assujetties et qui empêchent présentement leur développement normal comme institutions de capital de risque.

La législation des SODEQ aura permis en cinq ans de constituer une société de capital de risque de dimension respectable, le Premier Groupe SODEQ, ainsi que cinq petits fonds régionaux qui auraient sûrement avantage à changer de statut juridique ou à se fusionner si ces six sociétés étaient libérées de la juridiction de la loi des SODEQ. Les actionnaires de ces sociétés seraient les premiers gagnants, bien qu'il ne soit pas certain qu'ils retrouveraient leur mise de fonds initiale. Le Premier Groupe SODEQ évoluerait probablement dans la direction d'une société de capital de risque ou d'une institution financière de taille moyenne. Les cinq autres SODEQ se fusionneraient vraisemblablement avec des entreprises existantes, leur apportant un capital intéressant en retour d'une plus grande liquidité pour les actions des actionnaires des SODEQ. En tout, cette expérience n'aura toutefois coûté que 5 millions $ à l'État.

Il s'agit d'une expérience dont le bilan global sera toutefois sans doute positif. Les SODEQ ont initié des milliers de Québécois à la propriété publique et au capital de risque. Le programme a permis la création d'une société de capital de risque importante, a canalisé 6 Millions de $ dans le capital-actions d'une cinquantaine d'entreprises et a contribué à constituer cinq petits holdings régionaux.

La Commission recommande que les SODEQ soient libérées des contraintes spécifiques de la loi des SODEQ, particulièrement en ce qui concerne les restrictions sur leurs placements et sur la propriété de leurs actions.*

4.4 – Les organismes gouvernementaux et le capital de risque

La Société de développement industriel et la Banque fédérale de développement sont toutes deux actives dans le capital de risque. À la Banque fédérale de développement, une division relativement autonome a investi jusqu'à présent quelque 25 millions de $ en capital-actions au Québec. À la S.D.I., les activités de placement sont intégrées à l'administration des programmes généraux. Depuis le début de cette aide financière sous forme de capital de risque, la S.D.I. a autorisé des investissements totalisant environ 50 millions de $ dans 70 entreprises. En somme, les activités de ces deux organismes se comparent à celles d'une société de capital de risque de taille moyenne.

Par ailleurs, les deux sociétés d'état n'interviennent qu'à titre d'investisseurs de dernier recours. Compte tenu de ce rôle, leur performance se compare avantageusement à celle des sociétés privées.

De son côté, la Caisse de dépôt et de placement est active dans le capital de risque à deux titres. D'une part, elle détient 25% des actions de Novacap et 15% d'Innocan, deux sociétés de capital de risque. D'autre part, dans le cadre de ses opérations de placements privés, elle détient un portefeuille de quelques millions dans le capital-actions de compagnies privées.

Soulignons enfin la création, sous l'initiative du Ministre d'État à la science et la technologie du Québec, de l'Agence Québécoise de Valorisation Industrielle et de Recherche. Cet organisme dispose d'un fonds de 13 millions $ cette année pour financer la commercialisation d'inventions et de technologies développées au Québec ou pouvant être greffées à des entreprises québécoises. Des organismes similaires ont été créés aux États-Unis et en Ontario. Il est toutefois apparu prématuré à la Commission de se prononcer sur cette expérience nouvelle au Québec.

Par ailleurs, la Commission croit que la S.D.I., la Banque Fédérale de Développement et la Caisse de dépôt et de placement du Québec n'ont pas les structures idéales pour faire des placements directement en capital de risque. En effet, le placement institutionnel en capital-actions de PME ne peut bien se faire qu'à partir de petites sociétés entrepreneuriales, où les principaux employés participent directement aux profits des placements. Si une institution financière se constitue un département de capital de risque, elle devra pour attirer et rémunérer les responsables du service, ajuster ses règles de rémunération. Sinon, elle ne pourra attirer ou retenir ses employés et se retrouvera avec des investisseurs de capital de risque qui ne le sont que de nom et la performance globale s'en ressentira. Aucune grande institution financière n'a véritablement réussie dans cette industrie aux États-Unis et au Canada par le placement direct.

On peut néanmoins justifier un rôle d'investisseur de dernier recours de la S.D.I. et de la Banque Fédérale de Développement mais elles ne doivent toutefois pas tenter de concurrencer les sociétés privées de capital de risque. Toute tentative à cet effet serait une mauvaise utilisation des fonds publics.

La S.D.I. et la Banque Fédérale de Développement, tout autant que la Caisse de dépôt et de placement d'ailleurs, peuvent jouer un rôle beaucoup plus important et plus stratégique dans l'industrie du capital de risque au Québec, à titre d'agents structurants. En effet, elles peuvent contribuer à l'émergence de ce réseau de sociétés privées de capital de risque dont il est question plus tôt. Par des placements stratégiques et diversifiés, elles peuvent susciter l'émergence de plusieurs nouvelles sociétés. Des coûts d'innovation et d'apprentissage doivent être supportés et ces sociétés d'état, de par leur mandat de développement économique, pourront les assumer en grande partie, selon des formules à préciser. À titre d'exemple, une institution pourrait prendre le leadership pour amener plusieurs autres institutions à appuyer financièrement un promoteur et elle pourrait aussi offrir à ce promoteur le soutien nécessaire pour qu'il puisse monter son dossier. De même, l'apport de capital de nature subordonnée dans une société en

* Trois membres de la Commission, impliqués au nom du gouvernement du Québec dans le dossier des SODEQ, se sont abstenus sur cette recommandation.

commandite faciliterait la tâche d'un entrepreneur financier qui voudrait constituer à Montréal, ou ailleurs au Québec, une société de capital de risque avec un capital de $10 à $20 millions. Lorsque quelques promoteurs auront réussi à constituer des sociétés de capital de risque et qu'ils en auront fait des succès, la voie sera plus facile pour ceux qui voudront les suivre.

La Commission recommande que les Sociétés d'état possédant une mission de développement économique exercent un leadership pour amener la formation de nouvelles sociétés privées de capital de risque, en particulier en assumant les coûts d'innovation et d'apprentissage.

Bref, la présence d'institutions dans le financement des PME doit être accrue, de telle sorte qu'elle permette une saine concurrence. Cette diversité existe depuis longtemps pour le crédit à court terme. Elle existe depuis quelques années dans le crédit à long terme. Elle n'existe pas encore pour l'offre de capital-actions aux PME. Tout en reconnaissant les limites de l'offre institutionnelle de capital-actions aux PME, forcément restreinte à certaines industries et à certaines situations, la Commission croit qu'un réseau d'institutions se doit d'émerger au Québec. L'émergence de ce réseau ne se fera toutefois pas artificiellement par des bénéfices fiscaux ou des garanties de l'état. Un leadership éclairé, autant de la part des institutions publiques que des institutions privées, pourrait toutefois contribuer à établir un tel réseau. De plus, les Sociétés d'État ayant une mission de développement économique pourraient assumer une partie des coûts d'innovation et d'apprentissage inhérents à ce processus.

Les sociétés de capital de risque constituent un maillon important dans la structure de l'offre de capital aux PME. D'une part, elles prennent la relève des individus et des entrepreneurs lorsque l'entreprise en développement requiert des fonds privés de l'ordre de 500 000 $ et plus. D'autre part, elles identifient et financent des entreprises en situation de démarrage dans des secteurs à haut potentiel. La présence d'un marché public est toutefois essentielle, car les sociétés de capital de risque ne sont actionnaires d'une entreprise que dans le stade (très critique par ailleurs) de son développement.

– V –

LE FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE EN CROISSANCE PAR L'APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

Les marchés publics des capitaux deviennent une source de capital pour un nombre croissant d'entreprises moyennes et ce, aussi bien en Europe qu'en Amérique du Nord. Il s'agit d'une tendance récente dans plusieurs pays. Au Canada, on observe que l'appel public à l'épargne est de plus en plus fréquent pour des entreprises moyennes dont la capitalisation est inférieure à 5 millions $.[23] Le Québec participe également à cette couverture plus grande des marchés financiers aux besoins des PME. Plusieurs mesures ont été prises récemment au Québec pour rendre ce mode de financement plus accessible. La Commission endosse fortement cette évolution.

Dans ce chapitre, nous examinons divers aspects des marchés publics de capital-actions et formulons quatre recommandations pour en accroître l'efficacité et l'utilité.

5.1 – Le rôle stratégique des marchés publics

Les marchés financiers jouent deux rôles essentiels dans le financement des entreprises appelées à devenir grandes. D'une part, ils donnent accès à une source importante de capitaux. Un appel public a l'épargne constitue une étape normale dans la croissance des entreprises. Dans un certain sens, il s'agit d'un aboutissement. La publicité qui entoure un premier appel public à l'épargne et l'inscription à la cote d'une Bourse créent des incitations pour les entrepreneurs dont l'entreprise n'est pas encore arrivée à ce stade. Elles les movitent à accélérer le développement de leur entreprise. D'autre part, les marchés financiers offrent aux fondateurs une liquidité pour leurs placements et leur permettent ainsi de réaliser une plus-value intéressante qui tient compte des efforts qu'ils ont consentis pour bâtir l'entreprise. Ce deuxième rôle a donc une incidence importante sur l'habileté de ces PME à recueillir des fonds antérieurement à un premier appel public à l'épargne car cette éventualité accroît substantiellement l'attrait d'un placement privé dans une PME. C'est pourquoi il importe de s'assurer que nos marchés financiers soient bien développés et soient d'une qualité au moins équivalente à celle qui caractérise les marchés financiers de nos régions concurrentes.

Il est difficile de bien décrire ce qu'est un marché financier. La notion de marché est abstraite car elle désigne à la fois les organisations, négociants et réseaux de communications qui l'incarnent ainsi que les flux d'informations qui en assurent un fonctionnement efficace. Cerner cette réalité que constitue un marché financier bien développé constitue une tâche téméraire. L'approche la plus enrichissante est de procéder par analogie, en comparant la situation qui prévaut ici à celle que l'on observe dans certains centres financiers tels New York, Londres, Chicago ou Toronto. On peut également comparer l'activité qui règne dans ces centres par les résultats qu'ils obtiennent. En somme, décrire un marché financier bien développé c'est un peu comme tenter de décrire les ondes hertziennes émises par une station radiophonique: on connaît les principes de fonctionnement, on sait comment mesurer leurs caractéristiques et on écoute avec plus ou moins de satisfaction le résultat final.

Plusieurs traits communs se dégagent de l'observation des grands centres financiers. Deux d'entre eux méritent d'être soulignés. Premièrement, ces centres sont ouverts sur le monde, ou, à tout le moins, exercent une influence sur une aire très importante. Dans le jargon des économistes, il s'agit d'une activité centrale, caractéristique d'un pôle de développement. La nature de ces activités financières de haut niveau est telle que celles-ci tendront à se concentrer de plus en plus dans un centre dominant et à renforcer et consolider l'hégémonie de ce centre sur son hinterland. Ces tendances ne sont pas nécessairement inéluctables. On connaît plusieurs cas où d'autres centres ont réussi à concurrencer avec

succès, et même à dépasser, un centre dominant. Mais on ne connaît aucun marché financier «régional» qui se soit développé comme tel. La régionalisation d'un marché financier entraîne rapidement sa marginalisation et conduit à sa désuétude.

Deuxièmement, les centres bien développés sont caractérisés par un rassemblement important de talents et de spécialistes avec une expérience diversifiée. On observe une multiplicité de centres de décision. On remarque également la présence de nombreux experts-conseils bien au fait des domaines connexes du droit, de la comptabilité, d'expertises diverses, etc. Les marchés financiers ne se développent pas dans un vaccuum, ils ont besoin d'un bon encadrement professionnel pour croître et prospérer.

Il découle de ce qui précède qu'il est essentiel que les marchés financiers au Québec soient intégrés le plus étroitement possible, d'abord avec le reste du marché canadien, mais aussi avec les marchés financiers américains et internationaux. Nous devons reconnaître que la langue constitue une contrainte qui ne facilite pas cette intégration. Nous devons aussi admettre que nous n'offrons pas un grand marché pour ceux situés à l'extérieur du Québec. Bref, nous devons accepter le fait qu'il est beaucoup plus avantageux pour nous de nous intégrer étroitement aux marchés financiers nord-américains et internationaux que l'inverse. Étant donné que la spécificité du Québec impose déjà des coûts, il importe d'être très prudent sur d'autres dimensions afin de ne pas ériger des barrières qui rendraient difficile cette intégration des marchés.

Il importe également de reconnaître qu'il existe une relation étroite entre les divers marchés car les prix des titres dans un marché dépendent des prix que l'on observe dans les autres marchés. Cette relation acquiert une signification particulière lorsqu'on considère le lien entre le marché primaire, c'est-à-dire le marché où se finance directement les entreprises par l'émission de titres, et le marché secondaire, celui où s'échange des titres déjà acquis par des investisseurs.

Certains pourraient croire que le marché primaire est plus important que le marché secondaire.[24] Or, il n'en est rien. Le prix d'émission de nouvelles actions dépend de celui qui prévaut sur le marché boursier. Si le marché secondaire ne fonctionne pas de façon adéquate, les investisseurs hésiteront à acheter des titres car ils auront peur de voir leurs épargnes «gelées». Il deviendra alors plus difficile d'effectuer un appel public à l'épargne car les risques de l'investissement sont augmentés en raison de déficiences dans le fonctionnement du marché secondaire. Enfin, on observe que le nombre de nouveaux financements est fonction de l'activité qui règne sur les marchés secondaires.

Un marché secondaire actif favorise une plus grande activité de financement d'entreprises. L'inscription de ces actions à la cote d'une Bourse permet aux «vieux» actionnaires de ces entreprises d'augmenter la liquidité de leurs placements et de réaliser une plus-value sur la valeur de leurs investissements. L'attrait d'un investissement en capital-actions dans une entreprise est considérablement accru s'il entrevoit la possibilité d'un financement public et le développement d'un marché secondaire pour ses actions. Par exemple, on observe que ces facteurs ont une incidence particulièrement forte dans les décisions d'investissement des sociétés de capital de risque. Leurs investissements dans une entreprise ont généralement un caractère temporaire. La société de capital de risque vise à se départir de son placement au bout de quelques années, alors que l'entreprise aura atteint une certaine taille et, qu'en conséquence, la valeur du placement se sera appréciée. En somme, l'investissement n'aura lieu que si la société de capital de risque entrevoit des possibilités de revendre sa participation. Plus le marché public sera développé plus il lui sera alors facile de liquider son placement et plus elle sera intéressée à investir.[25]

À titre d'exemple, le développement récent d'un «second marché» en Angleterre a grandement stimulé les activités des sociétés de capital de risque. Puisque les sociétés de capital de risque favorisent le démarrage d'entreprises, un marché public actif aura un effet de stimulation sur le rythme de création d'entreprises, particulièrement dans les secteurs à haut potentiel où les sociétés de capital de risque sont actives.

5.2 – L'industrie des valeurs mobilières et les nouvelles émissions de capital-actions

Les coûts d'une nouvelle émission et la structure de l'industrie des valeurs mobilières sont

deux variables déterminantes de l'accessibilité au marché public.

Le coût d'une première émission de capital-actions d'une entreprise est plus élevé que celui des émissions subséquentes. Plusieurs facteurs expliquent cet état de fait. Premièrement, la quantité et la qualité de l'information disponible sur l'entreprise sont moindres lors de la première émission que lors des émissions subséquentes. Il s'ensuit que le courtier en valeurs mobilières devra consacrer plus d'efforts à l'analyse des besoins et de la situation de la compagnie ainsi que pour la préparation des documents d'information et du prospectus nécessaires à l'émission. De même, les investisseurs seront plus exigeants, requerrant plus d'informations du courtier et de l'entreprise. Souvent, les négociations avec les organismes réglementaires seront plus ardues car l'entreprise et ses dirigeants ne sont pas connus et que le prix des titres n'est pas déterminé directement sur le marché. Enfin, la vente de l'émission nécessite des efforts additionnels car la compagnie est méconnue.

Deuxièmement, un premier appel public à l'épargne impose un risque additionnel pour le courtier en valeurs mobilières. La performance future de la compagnie et le comportement de ses actions dans le marché secondaire suite à l'émission sont beaucoup plus aléatoires que pour une entreprise bien établie dont les actions se transigent déjà depuis quelques années. Pour le courtier, ce risque accru prend une dimension significative car un échec entachera sa réputation auprès de ses clients et des clients potentiels. Et lorsqu'on sait l'importance de la crédibilité et de la confiance comme déterminants du succès d'une institution financière, on comprend pourquoi il existe une grande résistance chez les courtiers en valeurs mobilières d'effectuer le financement public de moyennes entreprises. Ce risque les porte à être très sélectives et prudentes à l'égard des premières émissions de capital-actions. Ces difficultés inhérentes à un premier financement amènent d'ailleurs un bon nombre de courtiers en valeurs mobilières à se désintéresser de ce marché.

L'existence de ces contraintes ne signifie pas pour autant que les moyennes entreprises ne peuvent pas utiliser cet instrument puissant de développement. Depuis quelques années, aux États-Unis, on observe que le nombre de premières émissions d'entreprises des secteurs manufacturiers et des services qui ont effectué une première émission d'une valeur inférieure à 2 millions de $ excède cent par année. Par contre, au Canada, le marché semble moins réceptif car on compte très peu de premières émissions de cette taille.

Un examen comparatif de la situation qui prévaut au Canada et aux États-Unis a identifié un facteur principal. Selon le Conseil Économique du Canada, si proportionnellement le nombre de premières émissions de petite ou moyenne taille est plus élevé aux États-Unis, cela résulte du fait que la structure de l'industrie des valeurs mobilières est différente de celle que l'on retrouve au Canada. En effet, on observe que ce sont surtout les courtiers qui oeuvrent principalement dans une région donnée qui effectuent le premier appel public à l'épargne des entreprises de cette région. Par la suite, si l'entreprise poursuit sa croissance, les financements subséquents seront pris en charge par les grandes firmes nationales. Cette «spécialisation» sur une base territoriale se comprend aisément: les risques inhérents à une première émission sont moins importants pour le courtier qui oeuvre dans la même région car il peut connaître le dirigeant d'entreprise.

Afin de porter un diagnostic juste sur l'état de la situation au Québec, la Commission a fait effectuer une enquête auprès des courtiers en valeurs mobilières à Montréal et à Toronto. Il ressort de cette enquête que, présentement au Québec, on ne compte véritablement que deux maisons de courtage impliquées dans le financement public de moyennes entreprises manufacturières ou de services où l'émission serait inférieure à 5 millions de $. Pour des premières émissions de taille moyenne, on compte environ 4 à 5 courtiers. En tout, on ne retrouve qu'une dizaine de personnes qui ont développé cette expertise particulière du financement public des moyennes entreprises et qui la mettent en pratique. La plupart des autres firmes de courtage ne possèdent pas de service de financement corporatif et sont peu habituées à gérer un premier appel public à l'épargne d'une compagnie québécoise. Le peu d'entreprises dont la direction est francophone inscrites à la cote de la Bourse est le reflet de cette situation. Au-delà d'une tradition qui n'existe pas, l'outillage humain nécessaire à de tels financements est insuffisant. Cela est vrai non seulement de l'industrie des valeurs mobilières mais des experts-

conseils et des avocats corporatifs. Il faut signaler cependant que même si la situation que nous venons de décrire n'est pas particulièrement favorable, elle marque un progrès notable par rapport à celle qui prévalait il y a quelques années à peine. La situation s'est améliorée considérablement au cours des deux dernières années. Cette tendance devrait se poursuivre car plusieurs firmes nous ont indiqué qu'elles envisageaient sérieusement de mettre sur pied ou d'élargir à Montréal leurs services de financement corporatif.

Il est évident que l'adoption du Régime d'épargne-actions a exercé une influence considérable sur ce renforcement des marchés financiers au Québec. Dans la dernière année seulement, entre 100 millions $ et 1 milliard $ y auraient été canalisés. Il a permis d'accroître considérablement le nombre d'investisseurs québécois. Le REA a aussi suscité au québec une catégorie d'investisseurs intéressés à investir dans les émissions d'entreprises de taille moyenne. Ce phénomène est important car ce sont des individus qui investissent principalement dans le capital-actions de moyennes entreprises. Cet intérêt des investisseurs a aussi permis de développer l'expertise québécoise en matière de financement corporatif public et plus particulièrement pour les premières émissions. Il a donc eu un effet structurant sur l'industrie des valeurs mobilières.

Le nombre de premières émissions d'entreprises québécoises dont l'actif est inférieur à 25 millions $ s'est accru considérablement au cours des trois dernières années. Malgré cette évolution favorable, le Québec a toutefois encore une longue pente à remonter en ce qui a trait au financement public d'entreprises de petite et de moyenne taille. À la lecture du tableau 7, on constate qu'entre 1975 et 1982 bien peu de PME ont effectué un premier appel public à l'épargne au Québec. De plus, sur les 51 entreprises de moins de 25 millions de $ d'actifs qui se sont inscrites aux Bourses de Montréal et Toronto durant la période de 1975-83, seulement 6 avaient leur siège social au québec. Cinq d'entre elles se sont inscrites en 1983.

Il faut donc voir dans l'évolution récente des progrès notables qui augurent très bien pour l'avenir. Dans l'arsenal des moyens mis en place, le REA occupe une place importante. C'est pourquoi nous avons noté avec intérêt les modifications annoncées par le ministre des Finances dans sa déclaration ministérielle du 3 mai 1984 ainsi que lors du Discours du budget du 22 mai 1984. Dans l'ensemble, nous nous réjouissons de ces modifications car nous croyons qu'elles étaient nécessaires pour assurer que le REA aura l'effet désiré sur le financement public des moyennes entreprises.

TABLEAU 7
Répartition des nouvelles inscriptions d'entreprises des secteurs de la fabrication et des services par classe d'actifs (1975 – 1983)

	Actif			
	Entre 1 million $ et 5 millions $	Entre 5 millions $ et 10 millions $	Entre 10 millions $ et 25 millions $	Total
Bourse de Montréal:				
1975-82	1	2	3	6
1983	4	1	5	10
Total	5	3	8	16
Part (%)	(31,3)	(18,7)	(50,0)	(100,0)
Bourse de Toronto:				
1975-82	11	10	11	32
1983	11	3	7	21
Total	22	13	18	53
Part (%)	(41,5)	(23,5)	(34,0)	(100,0)

Nous avons également examiné les résultats obtenus par le programme d'aide à la capitalisation des corporations. Le premier volet du programme offre à une entreprise qui envisage d'effectuer un premier appel public à l'épargne, une subvention pour défrayer une partie des coûts d'une étude de faisabilité. Cette subvention peut atteindre 10 000 $. Le second volet du programme prévoit qu'une corporation en voie de développement qui effectue un premier appel public à l'épargne sous forme de nouvelles actions peut obtenir une aide dont le montant, établi en fonction du prix au public du placement, est égal à:

1° 75% des premiers 200 000 $ d'actions admissibles souscrites et payées;
2° 50% pour la tranche entre 200 000 $; et 400 000 $ et
3° 25% pour celle de 400 000 $ et plus, sans excéder 1 000 000 $.

Pour être admissible à l'aide, le placement doit faire l'objet d'une prise ferme. Jusqu'à présent, trois entreprises se sont prévalues du premier volet du programme, tandis que six entreprises ont bénéficié du second volet.

Ce programme d'accessibilité apparaît des plus approprié. C'est pourquoi il devrait être prolongé au-delà du 1er avril 1985. Il constitue une mesure efficace pour favoriser l'accès des PME au marché public. Pour les motifs décrits précédemment, les coûts d'une première émission de capital-actions sont supérieurs aux coûts des émissions subséquentes ou aux coûts d'un financement privé. Il importe ici de clarifier un malentendu qui prévaut dans plusieurs milieux. Le second volet du programme vise à réduire, voire éliminer, les coûts d'entrée sur le marché public. Ces coûts sont de deux ordres. D'une part, il y a les coûts directs tels ceux encourus pour préparer le prospectus et pour compenser le courtier. D'autre part, les premières émissions ont tendance à être sur le marché à un prix légèrement inférieur à leur véritable valeur, afin de favoriser une absorption plus rapide des actions sur le marché. Cet «escompte», même s'il ne fait pas l'objet d'une facture, n'en constitue pas moins un coût réel, souvent plus important que les coûts directs. Le coût d'entrée est la somme de ces deux catégories de coûts.

La Commission a examiné les montants d'aide qui ont été accordés en fonction du financement qui a été effectué. Cette analyse ainsi que les résultats d'études empiriques qui ont mesuré l'ampleur des coûts d'entrée nous forcent a conclure que les critères utilisés pour calculer le montant de l'aide dans le cadre du deuxième volet devraient être revus. Le critère de détermination du montant de l'aide devrait être ajusté pour mieux refléter les coûts effectivement encourus par l'entreprise. Le programme d'aide à la capitalisation des corporations ne doit pas être conçu comme une récompense à l'entreprise qui émet des actions au public. À notre avis, le critère de détemination du montant de l'aide devrait être égal à 20% du prix au public du placement sans excéder 400 000 $. Les autres critères du programme ne devraient pas être modifiés.

La Commission recommande que le montant de l'aide accordé à une corporation en voie de développement qui effectue un premier appel public à l'épargne soit égal à 20% du prix au public du placement, jusqu'à un maximum de 400 000 $, et que le programme y afférent soit prolongé au-delà du 1er avril 1985.

5.3 – La réglementation des valeurs mobilières

Deux dimensions de la réglementation des valeurs mobilières au Québec ont attiré l'attention de la Commission. La première concerne les coûts imposés par cette réglementation aux entreprises qui désirent effectuer un premier appel public à l'épargne. La seconde porte sur l'harmonisation de notre réglementation à celle qui prévaut ailleurs au Canada.

Un examen comparatif des cadres réglementaires qui prévalent au Québec et en Ontario a fait ressortir que des efforts significatifs avaient été faits au Québec afin de réduire les coûts d'un premier appel public à l'épargne. À ce chapitre, la Loi sur les valeurs mobilières et le réglement adopté par le gouvernement du Québec témoignent d'un souci véritable de réduire les coûts même si, dans la pratique, les résultats concrets escomptés n'ont pas encore été obtenus.

Il est aussi important à cet égard de distinguer la double nature de la Commission qui, d'une part, est un tribunal administratif, et, d'autre part, une agence administrative, avec un personnel de plus de soixante dix employés. Les orientations générales du tribunal administratif qu'est la CVMQ en font l'une des Commissions les plus innovatrices au Canada. Par contre, il est fréquent dans l'industrie des valeurs mobilières, de critiquer, à tort ou à raison, la performance administrative de la CVMQ. Cependant, les Commissions des valeurs mobilières font souvent l'objet de critiques de la part des milieux financiers et la CVMQ n'échappe pas à cette situation.

Par ailleurs, si le Québec désire avoir un marché financier des plus efficaces, il faudra qu'il poursuive les efforts entrepris et qu'au besoin il s'inspire des innovations qui ont réussi ailleurs. Une mesure dans cette direction serait de déléguer à la Bourse un plus grand nombre de responsabilités dans la surveillance du processus de l'émission publique. Une telle délégation s'inscrit dans la foulée de l'orientation générale de la CVMQ qui a déjà délégué à la Bourse de Montréal de nombreuses responsabilités reliées à la surveillance de

l'industrie et des marchés. La prochaine étape serait de déléguer à la Bourse la responsabilité d'approuver les prospectus et circulaires d'information afférentes aux émissions publiques. Une telle délégation a été réalisée en Colombie Britannique et a grandement contribué au dynamisme du marché. Cette délégation se justifierait à plus d'un titre. D'une part, elle permettrait une meilleur utilisation des ressources humaines spécialisées dans la préparation et l'examen des prospectus. Le Québec compte relativement peu de spécialistes en cette matière et il est normal que sur le marché de l'emploi les structures d'une entreprise comme la Bourse permettent plus facilement d'engager du personnel capable de se mesurer facilement aux experts des autres provinces. Deuxièmement, la délégation de cette responsabilité à la Bourse pourrait permettre une évolution plus rapide et mieux adaptée du cadre réglementaire. Troisièmement, cette délégation permettrait à la CVMQ de mieux jouer son rôle de tribunal administratif et de n'intervenir que dans les cas litigieux que lui soumettrait son personnel.

Par contre, certains pouvoirs se prêtent moins à une délégation. C'est le cas spécifiquement des pouvoirs d'enquête sur la probité des promoteurs des émissions publiques. Cette responsabilité devrait demeurer à la Commission.

La Commission recommande que la loi sur les valeurs mobilières soit modifiée afin de permettre à la Bourse de Montréal d'assumer la responsabilité d'approuver les prospectus associés aux émissions de titres appelés à être cotés en Bourse, sauf en ce qui a trait aux enquêtes sur la probité des intervenants, dont la responsabilité devrait demeurer à la CVMQ.

5.4 – Le Régime d'épargne-actions

Nous avons décrit précédemment l'effet positif qu'avait produit jusqu'à présent le REA. En ce qui concerne les crières d'admissibilité, nous croyons que les dernières modifications auront un effet important sur l'émission d'actions par des entreprises plus petites. Il faut encore donner le temps au milieu d'apprendre à utiliser cet instrument puissant et, par conséquent, il serait préférable de ne pas modifier les critères pour un certain temps.

Par contre, du point de vue de l'investisseur, certaines modifications pourraient être apportées afin de réduire les risques associés à un placement dans une entreprise en voie de développement. La perception de ces risques associés à un placement dans une entreprise en voie de développement dissuade encore un grand nombre d'investisseurs qui préfèreront les titres de compagnies plus établies.

La création d'un fonds analogue à un «fonds mutuel» permettrait de diminuer substantiellement le risque associé aux émissions de corporations en voie de développement. Des fonds d'investissement REA regrouperaient des émissions éligibles au REA et transmettraient les privilèges fiscaux aux détenteurs des unités du fonds. Cette diversification du portefeuille augmenterait alors l'attrait des émissions de corporations en voie de développement pour l'investisseur. La demande pour les titres de petites et moyennes entreprises augmenterait, ce qui faciliterait les émissions de petites entreprises.

Outre cet attrait additionel pour l'investisseur et, par conséquent, son effet sur le nombre d'émissions, l'existence d'un réseau de fonds d'investissements REA permettrait aussi d'améliorer sensiblement l'environnement qui influe sur les conditions structurelles du financement public. Par sa recherche de placements, le réseau en lui-même inciterait les entreprises à faire le passage du privé au public. Les fonds d'investissement s'ajouteraient en quelque sorte aux courtiers en valeurs mobilières et aux sociétés de capital risque pour faire la promotion du financement public. Un personnel qualifié dans la gestion des fonds d'investissement viendrait s'ajouter et compléter celui de l'industrie des valeurs mobilières et épaulerait les entreprises lors de leurs émissions, s'avérant une source supplémentaire de conseils et de fonds. Le développement d'un tel réseau de fonds d'investissements REA pourrait par conséquent avoir un impact structurant très bénéfique et accroître de façon appréciable l'accès des PME au marché public.

Quant à son fonctionnement, un fonds d'investissements REA offrirait ses unités par le biais d'un prospectus visé par la CVMQ. Ses actifs seraient constitués d'actions admissibles au REA. La déduction fiscale serait fonction du coût ajusté moyen des actions admissibles au REA détenues par le fonds au 31 décembre de chaque année. Les fonds seraient forcément millésimés. Des unités ne seraient mises sur le marché que pendant un an. De nouveaux fonds devraient être

constitués à chaque année. Au cours des deux années de vie d'un fonds, toute vente d'une unité par un contribuable se reflèterait dans son revenu imposable.

La Commission recommande que le gouvernement du Québec permette la constitution de fonds d'investissements REA.

La multiplication des clubs d'investissements est un autre reflet de la popularité croissante du marché boursier au Québec. On en compte plusieurs centaines actuellement. Ces clubs constituent un moyen supplémentaire propre à favoriser l'investissement en équité dans les entreprises. Nous croyons que le privilège des fonds d'investissements REA devrait être étendu à ces clubs d'investissements.

Les clubs d'investissements qui seraient reconnus aux fins du REA devraient être formés exclusivement pour l'acquisition d'actions admissibles au REA. Une déclaration de société serait déposée auprès d'un courtier indiquant le montant de la contribution annuelle effectuée par chaque membre du club REA. Le courtier remettrait à chaque participant un reçu, aux fins du REA, dont le montant serait proportionnel à l'investissement effectué par chacun. Ce reçu serait fonction du coût rajusté moyen des investissements admissibles au 31 décembre de chaque année.

La Commission recommande que le privilège des fonds d'investissements REA soit étendu à des clubs d'investissements REA.

Bref, de plus en plus d'entreprises québécoises de petite et moyenne taille font appel au marché public. L'industrie des valeurs mobilières acquiert rapidement une expérience valable dans ce type de financement, ce qui permet d'en accélérer l'évolution. Dans une large mesure, cette évolution favorable est tributaire du Régime d'épargne-actions.

Malgré des progrès notables, il reste beaucoup à faire si l'on veut offrir à nos entreprises un marché financier qui soit aussi bien développé que ceux auxquels ont accès leurs concurrentes. Pour atteindre cet objectif, il importe d'assurer une intégration étroite entre les marchés financiers du Québec et ceux ailleurs au Canada et en Amérique du Nord. Tous les intervenants doivent collaborer à la réalisation de cet objectif.

Par ailleurs, le souci de donner aux épargnants une façon additionnelle de réduire les risques associés à l'investissement dans les petites entreprises aurait aussi un effet structurant sur les marchés financiers. La possibilité de créer des fonds d'investissement REA non seulement augmenterait l'attrait des titres REA mais permettrait de canaliser vers le financement des petites et moyennes entreprises les talents de gestionnaires financiers que l'on retrouve dans les organisations spécialisées dans la gestion de portefeuilles.

CONCLUSION GÉNÉRALE:

UN ENVIRONNEMENT FINANCIER SAIN

Le rythme de création de nouvelles entreprises et le développement des P.M.E. sont influencés par un grand nombre de facteurs. L'environnement financier dans lequel évoluent les entreprises n'en est qu'un parmi d'autres mais son rôle n'en demeure pas moins fondamental. En effet, c'est notamment par l'interaction avec son environnement financier que la P.M.E. obtiendra les ressources financières nécessaires à son développement, à sa survie et à son épanouissement.

L'évolution des taux d'endettement des entreprises depuis 15 ans révèle néanmoins une tendance inquiétante. Ce n'est pas une situation particulière au Québec. La tendance à un endettement accru fut généralisée à l'ensemble des entreprises des pays industrialisés, et ce autant chez les grandes que chez les petites entreprises. Les dirigeants d'entreprises s'adaptent sans doute dans une large mesure aux conditions changeantes de leur environnement, mais on a pu voir, notamment à travers les faillites des années 1981 et 1982, que le seuil d'une saine prudence fut franchi par trop d'entreprises.

Une meilleure capitalisation permettrait assurément d'accroître le taux moyen de survie des PME québécoises, en particulier si une nouvelle récession ou flambée des taux d'intérêt devait survenir. Mais, fait plus important, la baisse du risque financier découlant de cette meilleure capitalisation permettra aux plus dynamiques d'entre elles de saisir les opportunités d'affaires et d'accélérer leur croissance, ce qui ne pourrait être que favorable à l'économie du Québec.

D'abord un problème d'attitude

La capitalisation d'une P.M.E. reflète évidemment d'abord les attitudes de l'entrepreneur qui la dirige. Par ses décisions, il influe directement sur le niveau de capitalisation de son entreprise. D'une part, il détermine le rythme de croissance de son entreprise et ses besoins en capital. D'autre part, il réinvestit plus ou moins de profits dans son entreprise. Enfin, il décidera, le cas échéant, de faire appel ou non à des capitaux extérieurs pour venir renforcer la structure financière de son entreprise.

En somme, c'est d'abord le dirigeant qui, de par sa philosophie, ses attitudes et son comportement de gestion, décidera du niveau de capitalisation de son entreprise et ainsi, de la répartition de son capital entre la dette et les fonds propres. Si ce niveau de capitalisation devait apparaître inadéquat, c'est d'abord sur les attitudes de l'entrepreneur qu'il faut agir.

Un changement de mentalité ne se commande toutefois pas, il se crée. Et ce changement de mentalité ne pourra s'opérer que sous l'impulsion du monde des affaires, lequel peut mieux que quiconque sensibiliser les entrepreneurs et dirigeants de PME aux avantages d'une saine capitalisation. Les succès des entreprises bien capitalisées, s'ils sont largement diffusés, inciteront sans doute aussi les plus téméraires à questionner leur niveau d'endettement.

Ce changement de mentalité et donc des conditions de la demande ne pourront avoir d'effet marqué si, simultanément, il n'y a pas de modification du côté de l'offre de capital. La demande et l'offre ne se développeront en symbiose que si des conditions favorables à ce développement se retrouvent autant du côté de la demande que de l'offre.

Trois étapes critiques

Notre réflexion nous a amené à identifier trois étapes critiques dans l'évolution de la structure de capital des PME. La première étape est celle du lancement de l'entreprise. La seconde est celle de la première diversification de la propriété et la troisième, celle de la première émission publique.

Le problème du financement de l'entreprise en démarrage demeurera toujours. Lorsqu'il lance son entreprise, l'entrepreneur mise sur son talent et sur ses idées pour relever les plus grands défis. Bien des conditions, notamment un marché favorable, de bonnes connaissances administratives

et la disponibilité de fonds individuels privés faciliteront sans doute ce financement. Il y aura toujours un risque associé au démarrage d'entreprises mais c'est un risque qu'une économie en santé se doit d'encourager, l'entrepreneurship qui s'exprime alors étant à la base même des économies dynamiques.

Les deux autres étapes sont marquées par une hausse importante du coût des fonds propres. Cette hausse constitue en quelque sorte une barrière que doit franchir une entreprise en croissance. La deuxième étape est celle de la première diversification de la propriété, alors que l'entrepreneur amorce l'importante transition psychologique de «son entreprise» à «l'entreprise qu'il dirige». La participation individuelle à la propriété par les cadres, les employés et par les investisseurs entourant l'entrepreneur, s'avère ici le moyen le plus efficace pour assurer le financement de l'entreprise à ce moment important de son évolution. À cet effet, les deux principales mesures que la Commission propose, soit les «Régimes enregistrés de placement dans son entreprise» et les «Sociétés pour l'expansion de la petite entreprise», se veulent des instruments privilégiés pour canaliser des fonds vers l'entreprise à cette étape.

La troisième étape critique est celle du premier financement public. Bien que ce soit une étape que moins d'entreprises sont appelées à franchir, elle n'en demeure pas moins très importante. Les coûts élevés du premier financement constituent ici la première difficulté. Le programme d'aide à la capitalisation des corporations, le leadership de l'industrie des valeurs mobilières et les effets bénéfiques du régime d'épargne-action, s'avèrent selon nous un outillage efficace pour assister les entreprises québécoises à franchir ce cap. Les mesures proposées se veulent un complément à ces interventions.

Cette troisième étape joue aussi un rôle très important sur les phases antérieures de financement, tel qu'il a été souligné dans le rapport. Une industrie de capital de risque ne s'épanouiera au Québec que si le marché public primaire est vigoureux. Le rôle du marché public n'est pas seulement de fournir un véhicule pour l'appel public de fonds. Il permet aussi aux premiers investisseurs externes de réaliser leurs placements. Les sociétés de capital de risque de même que les investisseurs individuels externes n'ont qu'un rôle transitoire dans le financement des entreprises dynamiques. L'accès au marché public leur permet de réaliser leurs investissements et de réinvestir ces fonds dans de nouvelles entreprises ou de jeunes entreprises. Le rôle économique des sociétés de capital de risque ne doit pas non plus être sous-estimé. La présence de sociétés dynamiques et agressives dans l'industrie du capital de risque est importante pour canaliser des fonds de développement vers les secteurs économiques en émergence.

Un équilibre à retrouver

La croissance de l'exonération et du report de l'imposition de l'épargne constitue une tendance lourde de notre régime fiscal. C'est un montant de plus de 3 milliards $ d'épargne québécoise qui a été canalisé en 1983 dans ces véhicules fiscaux. Il y a lieu de s'assurer que cette évolution se fasse de façon ordonnée et n'introduise pas de déséquilibres structuraux dont les effets néfastes persisteraient à long terme. À cet égard, il nous semble urgent de considérer l'introduction d'un nouveau régime qui accorderait aux placements privés dans l'entreprise le même traitement fiscal que celui dont jouit l'épargne dirigée vers les Régimes enregistrés de retraite et les Régimes enregistrés d'épargne retraite. La formule proposée dans le Rapport nous apparaît des plus appropriées d'autant plus qu'elle permet d'assurer la probité du système fiscal.

La Commission est convaincue que des mécanismes simples et efficaces peuvent être élaborés à cet effet. Ces mécanismes ne devraient pas par ailleurs viser une multitude d'objectifs à la fois. Le but visé est d'offrir à l'épargne placée dans le capital-actions des P.M.E. le même traitement fiscal que l'épargne canalisée vers d'autres avenues. Cette amélioration du régime fiscal apparaît importante à la Commission et la collaboration des deux niveaux de gouvernement serait hautement souhaitable à cet égard.

Le leadership public

L'intervention de l'État dans l'élaboration d'un environnement financier sain pour les PME se doit d'être prudente. L'intervention directe peut apparaître à priori plus efficace mais elle pourra difficilement se substituer à des structures appropriées au sein du marché financier. Le rôle joué par les sociétés d'État dans le financement du capital-actions de la PME illustre bien ce point. La

S.D.I., la B.F.D. et la Caisse de dépôt et de placement peuvent se constituer des portefeuilles d'actions pour du placement direct dans la PME. Cependant, par une approche différente, ces sociétés pourraient accroître sensiblement l'impact de leurs interventions tout en laissant au secteur privé le soin de jouer son rôle à cet égard.

Le rapport souligne en effet les carences existant au niveau des sociétés de capital de risque au Québec. En privilégiant des interventions structurantes, les sociétés d'État pourraient favoriser la mise sur pied de nouvelles sociétés de capital de risque, lesquelles pourraient à leur tour rejoindre plusieurs centaines d'entreprises.

En fait, les gouvernements devraient mettre l'accent sur l'établissement de structures appropriées dans le marché plutôt que sur des interventions directes, qui souvent ne s'attaquent qu'aux symptômes sans éliminer les causes. La mise en place de conditions favorables à un meilleur financement des entreprises rendrait moins nécessaire l'adoption de programmes d'assistance financière, par ailleurs trop nombreux, et atténuerait les causes qui sont à la base de leur conception.

L'environnement financier de la PME québécoise peut encore être amélioré. Il y a des choses simples à corriger: il suffit de mentionner ici les règles régissant l'émission des actes de fiducie. D'autres corrections sont plus complexes. L'importance du secteur coopératif québécois mérite un cadre fiscal garantissant une saine capitalisation. Il y a aussi des secteurs où l'entreprise québécoise bénéficierait d'une meilleure intégration de son cadre juridique et financier et fiscal à celui de l'ensemble canadien. Toutes ces mesures sont à divers titres structurantes et contribuent à établir un meilleur environnement financier. Elles sont aussi beaucoup moins coûteuses que l'intervention directe.

Le dynamisme et la compétence de nos entrepreneurs

Il y a toutefois une limite à la contribution de l'environnement financier au succès de nos entreprises. Le succès d'une entreprise dépend d'abord de sa profitabilité et ultimement de la qualité de sa gestion. Même si, à cet égard, tout porte à croire que nos entrepreneurs sont aussi compétents et habiles que ceux des régions voisines, on ne saurait qu'encourager les mesures propres à améliorer encore davantage les pratiques et la formation de nos gestionnaires. Ceci ne pourrait que contribuer à accroître le nombre de ceux qui ont réussi dans le défi de construire de bonnes et de vigoureuses entreprises.

En offrant un meilleur environnement financier, le Québec peut donner à ses entreprises un avantage concurrentiel. Et ce léger avantage, aussi léger soit-il, contribuera à multiplier la fréquence des succès. Graduellement, le climat des affaires s'enrichira du succès de ces entreprises. C'est ainsi que les économies fortes s'édifient. Dans cette optique, nous espérons que ce Rapport s'avèrera un instrument utile de réflexion pour ceux qui, à titre divers, influenceront l'évolution des structures du marché financier des PME du Québec.

NOTES

1 • L'environnement financier des entreprises de petite et de moyenne taille fut l'objet directement ou indirectement de plusieurs Commissions ou comités d'étude ces dernières années. Depuis la fin des années '70, la plupart des pays industrialisés ont en effet tour à tour mis sur pied des groupes de recherche dont le mandat consistait à scruter la structure financière des entreprises. Les autorités gouvernementales étaient alors préoccupées par les répercussions des nombreux changements qui avaient marqué la scène financière durant cette période.

Aux États-Unis, un comité conjoint, "The Interagency Task Force on Small business Finance", fut mandaté par le congrès américain pour étudier cette question en 1981. Au même moment, le gouvernement canadien chargeait le Ministère de l'industrie et du Commerce d'entreprendre une consultation sur le financement des petites entreprises. Au Québec, le rapport sur l'épargne (1979) aborda partiellement le sujet. Plus récemment, le Conseil économique du Canada, dans Intervention et Efficacité (1982), posa la problématique du financement de la petite entreprise. Exception faite de la dernière, bien peu d'études se sont toutefois attardées sur la capitalisation des petites entreprises, et la plupart ont insisté sur la disponibilité ou la non disponibilité de prêts à des taux raisonnables.

2 • Les déterminants de la structure financière ont toujours constitué un aspect important de la théorie de la finance. Modigliani et Miller (1958) ont contribué grandement à cette recherche théorique en démontrant que, sous certaines hypothèses (absence d'impôt, de coûts de transaction et de coûts de faillite), la valeur d'une firme est indépendante de sa structure financière. Les recherches subséquentes ont alors cherché à minimiser les contraintes de ces hypothèses. À titre d'exemple, Miller (1977) a pris en compte l'imposition en intégrant conjointement la fiscalité du propriétaire et celle de l'entreprise. Jensen et Meckling (1976) ont développé la théorie des coûts d'agence qui établit une distinction fondamentale entre le capital interne et le capital externe. Les risques de faillite et l'impact de la structure de l'actif ont respectivement été traités par Miller (1977) et Myers (1977). Un résumé de ces principaux développements est présenté dans Gagnon et Papillon (1984).

La théorie du coût du capital a aussi fait l'objet de plusieurs études. La plupart de ces analyses reflètent cependant la problématique des grandes entreprises. Quelques auteurs ont tout de même adopté la perspective de la petite entreprise. Brigham et Smith (1967) sont de ceux là. Leurs travaux ont permis de mettre en lumière les discontinuités auxquelles sont confrontées les petites entreprises dans le coût de leurs fonds propres.

3 • Au-delà des problèmes de définitions, les difficultés et les coûts associés au dénombrement des entreprises font en sorte qu'il existe peu d'informations sur l'importance des PME au Québec. Le Secrétariat à la petite entreprise (1981), a toutefois effectué un recensement exhaustif pour l'année 1978. Le Bureau de la statistique du Québec (1983) fournit aussi plusieurs renseignements sur les PME du secteur manufacturier.

4 • L'importance des nouvelles entreprises et des PME dans la création d'emplois fut soulignée dans plusieurs études récentes. Les travaux de Birch furent certes parmi les principaux à traiter du sujet. Son étude, menée aux États-Unis en 1979, constatait qu'au cours de la période 1969 à 1976, 80% des nouveaux emplois étaient attribuables aux entreprises de moins de 100 employés et que plus de 50% des nouveaux emplois provenaient d'entreprises ayant moins de cinq années d'existence. La même étude rapportait que les régions à croissance rapide comptaient aussi les taux d'échec les plus élevés. Ces résultats sont aussi confirmés par l'analyse de Harris (1983) qui effectue à la fois un survol des études sur le sujet et une nouvelle vérification de cette relation entre les fermetures d'entreprises et la création d'emplois. Teitz, Galsmeier et Svensson (1981) obtiennent des résultats similaires à ceux de Birch pour la Californie. Ces auteurs ont aussi signalé que seulement un petit nombre de PME contribuaient majoritairement à la création nette d'emplois.

5 • La tendance générale à un plus grand endettement de la part des entreprises suscita un grand nombre de commentaire de la part des analystes. Rousseau (1982) résume assez bien la situation canadienne et québécoise en identifiant certaines causes à ce phénomène, surtout l'inflation, et les conséquences, notamment l'augmentation des faillites. Encore récemment, la Bourse de Toronto (1984) a souligné les dangers d'une telle évolution en mentionnant que les entreprises canadiennes auraient eu à émettre pour plus de 40 milliards de $ de capital-actions en 1983 et 1984 si elles avaient voulu abaisser leurs ratios d'endettement suffisamment et disposer d'une certaine marge de manoeuvre pour investir. La situation particulière des PME canadiennes fut beaucoup moins analysée faute de données. Toutefois, les travaux de Gagnon et Papillon (1984) pour le Conseil économique du Canada ont permis d'ajouter aux connaissances sur le niveau d'endettement des entreprises canadiennes par taille d'actifs. D'autres études canadiennes ont porté sur la structure financière des entreprises selon leur taille, notamment celle de la Chambre de Commerce (1974) et celle de Whipp, James, Hughes et O'Cruz (1982) qui laisse à penser que la «sous-capitalisation» relative des PME n'est pas généralisée à toutes les entreprises mais plutôt aux entreprises en démarrage et en croissance rapide. Cette conclusion est en quelque sorte appuyée par les résultats de Walker et Petty (1978).

6 • D'autres études, canadiennes ou étrangères, ont aussi traité de cette relation entre le niveau d'endettement de l'entreprise et sa taille. La plupart de ces études ont toutefois eu à faire face à certaines difficultés méthodologiques (traitement des avances d'actionnaires, utilisation de moyennes, etc.), affectant ainsi leurs conclusions. Pour n'en nommer que quelques unes, soulignons les travaux de Tameiri (1980), Gupta (1969), Droms et al. (1979), Potter (1966), Stockwell et Byrnes (1961). St-Pierre et Suret (1984) ont présenté les résultats d'un certain nombre d'entre elles et analysé les problèmes méthodologiques rencontrés.

7 • Gagnon et Papillon (1984) ont comparé les structures financières des entreprises canadiennes sur une base régionale. Leurs tests statistiques ne permettent pas de conclure qu'il existe des distinctions régionales significatives.

8 • Plusieurs biais structurels ayant trait au financement des entreprises de petite et moyenne taille ont été soulignés dans le rapport «Intervention et efficacité» du Conseil économique du Canada (1982). La fiscalité, notamment dans un contexte inflationniste, l'attitude des hommes d'affaires à l'égard de l'apport externe de capital-actions, la réglementation des grandes institutions et des marchés publics, les subventions gouvernementales et les coûts d'émission sont autant de facteurs ayant contribué au déséquilibre des structures financières des entreprises. Une seconde étude du Conseil, Damus (1983), analyse aussi l'impact des subventions gouvernementale.

9 • La très grande disponibilité de la dette influence certainement le comportement de l'entrepreneur. Le groupe de recherche sur le financement des petites entreprises du MICT (1982) ont démontré que les entreprises qui ont recours aux fonds externes font appel principalement au crédit, surtout bancaire, et leurs besoins seraient grandement satisfaits par les banques puisque seulement 8% des entreprises, selon Facsym (1982), n'auraient pu obtenir des lignes de crédit suffisantes pour leur expansion ou leur consolidation. Il faut souligner cependant que les fonds internes constituent la principale source de capital d'une entreprise, sa profitabilité déterminant alors directement sa structure financière. Selon le rapport sur l'épargne au Québec (1979), seulement 5,4% des sources de fonds des entreprises du secteur de la fabrication ayant un actif de 250 000 $ et moins provenaient d'un financement externe, pour la période 1969-1976. Cette part augmentait toutefois avec la taille de l'entreprise.

10 • Les travaux du groupe de recherche sur le financement des petites entreprises ont permis de souligner le rôle des conseillers de la PME dans son financement. L'étude de Facsym (1982) et Wynant (1982) soulignait ainsi la place importante qu'occupent les comptables et les banquiers dans la recherche de financement.

11 • L'ensemble des travaux de Toulouse ont permis de comprendre beaucoup mieux le profil et le comportement de l'entrepreneur. Sa personnalité et ses motivations constituent des variables de comportement capitales dans le financement de son entreprise d'où la distinction entre les entrepreneurs de croissance et les entrepreneurs de maintien. Dans le premier cas, le recours aux fonds externes devient pratiquement inévitable et les PME les plus dynamiques seraient celles qui comptent plus d'un actionnaire. La plupart des autres études sur le sujet ont mis en relief les réticences de l'entrepreneur vis-à-vis l'apport de capital externe (Gasse (1978), Knight (1973), Litvak et Maule (1971), St-Pierre (1981)). La théorie économique des coûts d'agence explique assez bien les causes de cette réticence. Comme le souligne, entre autres, les travaux de gagnon et Papillon (1984), Suret (1984), le coût de l'appel à des fonds externes peut être très élevé est réduit d'autant l'attrait de la diversification. De plus, l'étude de Facaym (1982) identifie l'autonomie et l'indépendance comme le plus important objectif des entrepreneurs, avant ceux reliés à la croissance et à la profitabilité de l'entreprise. Cette même étude identifie aussi clairement le processus de recherche de capital des entrepreneurs qui va du moins contraignant en terme de droit de regard du créancier au plus contraignant.

12 • L'étude de S.B. Capital Corp. (1977), estime à 90% la part des fonds propres de départ provenant de l'entrepreneur et de son entourage. Litvak et Maule (1971) ont fait le même constat et une analyse de Knight (1973) auprès de 90 PME démontre que, dans la plupart des cas, le capital original est entièrement fourni par les fondateurs eux-mêmes. On ne peut malheureusement mesurer le volume des fonds qui proviennent d'investissements sous forme individuelle, ces placements ne faisant l'objet d'aucun enregistrement. Toutefois, l'étude de Wetzel et Seymour (1981) portant sur les États de la Nouvelle-Angleterre a permis d'estimer les investissements individuels en capital de risque à plus de 60 millions de $ entre 1976 et 1980 et d'établir l'investissement moyen à 50 000 $ et la médiane à 20 000 $.

13 • Les cadres et les employés constituent une sous-classe d'investisseurs individuels généralement bien accueillie par l'entrepreneur. Lors du Forum du 22 mars sur la capitalisation des PME, un grand nombre de dirigeants d'entreprises se sont montrés favorables à une participation des cadres et employés au capital-actions de leur entreprise. De même, un sondage réalisé auprès des membres du Groupement Québécois d'Entreprises révèle que parmi les 49 entreprises qui songent à accroître leur capital-actions lors des 3 prochaines années, 28 accepteraient qu'il provienne des cadres et employés, soit 59%.

14 • La tendance vers une plus grande institutionnalisation de l'épargne et ses inconvénients pour la PME furent soulignés par la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés (1978), ce mouvement étant favorisé par une réglementation fiscale accroissant l'attrait de certains moyens d'investissements. D'une part, les institutions concentrent leurs fonds dans des obligations, des hypothèques, et des actions de plus grandes entreprises plutôt que dans les PME et d'autre part, des avantages fiscaux sont attachés à ce type d'épargne, encourageant le mouvement et réduisant l'attrait du placement individuel direct dans la PME.

15 • La plupart des études sur le fonctionnement et l'impact des ESOP s'accordent pour juger le programme globalement satisfaisant. De plus, la majorité des compagnies ayant utilisé la formule se sont dites satisfaites et prêtes à renouveler l'expérience sans modification. Le ratio de capitalisation des entreprises s'est amélioré dans tous les cas et elles ont généralemen enregistré une croissance plus rapide que les autres compagnies de leur secteur. Les statistiques de l'Association nationale des ESOP (1983) révèlent que 57% des entreprises participantes ont des ventes qui oscillent entre 1 et 30 millions de $, que le régime a servide concession à des coupures salariales dans seulement 2% des cas et que seulement 3% des compagnies l'avaient établi dans le cadre de programmes gouvernementaux. Les ESOP possédaient en moyenne 28,5% du capital de leur entreprise.

16 • Le programme ontarien «SEPE» étant encore relativement récent, peu d'analyses en ont évalué la performance. Toutefois, les deux études récentes laissent croire au bien-fondé du programme. Dans son rapport pour le gouvernement ontarien, Clarkson Gordon (1984) estime que le programme rencontre parfaitement ses objectifs et qu'à une excpetion près, les SEPE publiques, l'expérience est considérée comme un succès. L'étude de Knight (1984) conclue de façon similaire en apportant tou'efois des nuances à cause du fait que la majorité des SEPE n'envisagent pas de faire un nouvel investissement.

17 • La capitalisation des coopératives a fait l'objet de peu d'études jusqu'à présent. Un groupe de travail sur le développement du mouvement coopératif canadien (1984) s'est cependant penché sur ce problème et a permis d'illustrer les particularités des coopératives quant à leur structure financière et le rôle qu'y joue la réserve générale. Les recommandations portent sur la formation et l'information des membres et la mise sur pied d'un régime enregistré d'épargne coopérative qui favoriserait les investissements à long terme dans le capital social des coopératives. Ce régime serait similaire au REER.

18 • L'importance du prêt dans le financement des entreprises et la grande accessibilité de cette source de capital furent soulignées dans les études du groupe de travail sur le financement des petites entreprises (1982) et dans le rapport sur l'épargne (1979).

19 • Plusieurs études ont souligné l'impact qu'avaient ces sociétés sur le lancement et la croissance des entreprises. Dans un court article, Raugel (1983) décrit le fonctionnement de cette industrie aux États-Unis et le rôle qu'elle a joué dans le développement de l'industrie américaine de la haute technologie. Venture Economic (1982) présente aussi un portrait de l'industrie américaine du capital de risque et souligne l'importance des sociétés en commandite maintenant très répandues aux États-Unis et principales responsables des développements récents dans le secteur du capital de risque.

20 • Les fonds de pension ont contribué pour beaucoup à la croissance récente de l'industrie du capital de risque aux États-Unis. Ces caisses de retraite fournissent plus de 30% des sommes qui sont mises à la disposition des sociétés indépendantes de capital de risque, leur contribution passant de 200 millions de $ en 1981 à plus d'un milliard de $ en 1983. Une reglementation plus claire quant à leurs placements admissibles a favorisé cette évolution (voir Stoll (1981), Venture Economic (1982) et Raugel (1983)).

21 • L'industrie du capital de risque s'est développée plus tardivement au Canada qu'aux États-Unis. Une étude sur le sujet, Knight (1973), démontrait la quasi-inexistence de ces sociétés au Canada. Encore aujourd'hui, l'étude de Thome Riddell (1981) montre que les sociétés de capital de risque sont méconnues et surtout peu appréciées par les entrepreneurs. Il faut toutefois souligner que les activités des firmes de capital de risque se sont accrues substantiellement ces dernières années comme l'indiquent les statistiques de l'Association Canadienne des Sociétés de Venture Capital (1983). Plus récemment, St-Pierre et Suret (1984) ont présenté la problématique économique et financière du capital de risque et fait un survol du venture capital au Canada et ailleurs. Les auteurs identifient ainsi un certain nombre de conditions nécessaires à l'existence de l'offre et de la demande de capital de risque, notamment celles ayant trait au coût du capital de risque, à la nature risquée de ces sociétés, aux limites aux investissements potentiels, et au besoin d'une expertise solide.

22 • Au milieu des années '70 plusieurs études ont recommandé des incitatifs fiscaux pour encourager le développement des sociétés de capital de risque au Canada, voir, par exemple, Knight (1973), Chambre de Commerce (1974). Le gouvernement canadien (1978) a publié un livre blanc sur la question mais ne s'est pas engagé sur un programme précis. En revanche, quelques gouvernements provinciaux ont adopté des mesures favorisant la création d'entreprises de capital de risque. On retrouvera dans Ernst & Whinney (1983), une description de ces actions au Québec, en Ontario, et en Nouvelle-Écosse.

23 • Dans une courte étude, la Bourse de Toronto (1980) a souligné l'importance de l'apport du marché public particulièrement pour les jeunes entreprises à haut potentiel. De même, le développement du financement public favorise les placements privés en augmentant leur liquidité, aspect particulièrement important pour les sociétés de capital de risque, voir Raugel (1983), St-Pierre et Suret (1984). L'accès des PME à ce marché est toutefois freiné principalement par les coûts encourus par l'entreprise lors d'un premier appel à l'épargne publique. Plusieurs études ont mentionné qu'il existait une relation inverse entre le coût et la taille d'une émission: Stoll (1981)

résume les résultats d'un certain nombre d'études américaines, Héroux (1979) et la Commission des Valeurs Mobilières du Québec (1980) présentent des résultats pour l'expérience canadienne. Les coûts directs d'une première émission, frais d'émission et compensation du souscripteur, représentent ainsi en moyenne 15% des fonds collectés et si on ajoute les coûts provenant de la sous-évaluation des titres afin d'en faciliter l'absorption par le marché, la PME pourrait avoir à sacrifier près de la moitié du produit de son émission, voir Héroux (1979).

24 • Le rôle du marché secondaire dans le dynamisme du marché primaire est bien reconnu par la plupart des analystes. Stoll (1981) met en évidence cette relation causale en montrant comment les petites et moyennes entreprises sont désavantagées par les coûts de transaction du marché secondaire. Selon cet auteur et un certain nombre d'autres études américaines, une transaction complète (achat et vente) sur un titre de petite entreprise pourrait coûter environ 5% de plus qu'une transaction similaire sur un titre de grande entreprise. Cet écart s'expliquerait par les frais de commission et les frais de maintenance qui sont plus élevés pour des titres de plus faible valeur et moins liquides, voir Stoll et Whaley (1981), Stoll (1978), Ibbotson (1975). Comme le soulignait le Conseil économique du Canada (1982), la réglementation de l'industrie des valeurs mobilières diminue aussi l'attrait de l'épargne publique pour les PME. Il faut toutefois signaler que des efforts importants ont été déployés pour réduire le poids de cette réglementation. Diverses formules ont été développées pour faciliter les émissions de petites entreprises, les prospectus abrégés et le financement sur le parquet en sont des exemples. Ces mesures permettent de réduire partiellement les coûts d'une première émission selon des études américaines. (Curley et Stoll (1968) et Securities Exchange Commission (1981).).

25 • Certaines études laissent à penser que l'actionnariat serait peu élevé au Québec. Rousseau (1982), en se basant sur les données de Statistique Canada, évolue la détention moyenne d'équité des québécois dans les entreprises commerciales, agricoles ou professionnelles à 4 863 $ en 1977 versus 10 278 $ pour les Ontariens. Une enquête effectuée par la Bourse de Toronto (1984) semble corroborer ces faits et estime que 5.5% des québécois seraient actionnaires d'entreprises contre 12.3% en Ontario. Par ailleurs, les divergences entre le Canada et les États-Unis quant au nombre de première émissions industrielles de faible valeur s'expliqueraient essentiellement par les différences de structure industrielle selon le Conseil économique du Canada (1982). Ainsi entre 1977 et 1981, le nombre de ces premières émissions fut 234 fois plus élevé aux États-Unis alors que le rapport du nombre de sociétés entre les États-Unis et le Canada était de 7 à 1 et le rapportdesexpéditionsmanufacturières de 9 à 1. La présence de courtiers régionaux expliquerait pour une bonne part cette plus grande accessibilité aux États-Unis. Le rôle des courtiers régionaux fut souligné dans un rapport du National Association of Securities Dealers (1979).

BIBLIOGRAPHIE

Barnea, A., R.A. Haugen, and L.W. Senbet, "Market Imperfections, Agency Problems, and Capital Structure: A Review", Financial Management, 1981.

Bell, E.A., Equity investment in Small business, Conférence du Conseil international de la petite entreprise, 1979.

Birch, David L., The Job Generation Process, M.I.T. Program on Neighbourhood and Regional Change, 1979.

Bourse de Toronto, Taking Stock: investment and enterprise into the 1980's, 1975.

Bourse de Toronto, Nothing ventures . . . investing in Canada's winners, 1980.

Bourse de Toronto, The financial Health of Canadian Corporation, janv. 1984.

Bourse de Toronto, Canadian Shareowners, avril 1984.

Brigham, E.F. et Smith, K.W., "The Cost of Capital to the Small Firm", Meeting of the Western Finance Association, 1967.

Canada, Gouvernement du, Improving the equity financing environment for small business in Canada, Ministre d'État à la petite entreprise, 1978.

Canada, Gouvernement du, Sources of Venture Capital in Canada, Ministère Industrie et Commerce, 1978.

Canada, Gouvernement du, Nouvelles statistiques sur les petites entreprises au Canada 1981, Secrétariat à la petite entreprise, 1981.

Canada, Gouvernement du, Small Business in Canada: A Statistical profile, Secrétariat à la petite entreprise, 1981.

Canada, Gouvernement du, An overview of small business financing, Ministère Industrie et Commerce, 1982.

Canada, Gouvernement du, Document d'étude sur les faillites commerciales un premier examen du fichier des données pour les années 1977 à 1981, Secrétariat à la petite entreprise, 1982.

Canada, Gouvernement du, Étude sur des aspects circonstanciels de l'insolvabilité des entreprises, Secrétariat à la petite entreprise, 1982.

Chambre de Commerce du Québec, Pour une stratégie de développement industriel: la croissance des PME, 1974.

Clarkson, Gordon, An Evaluation of the Small Business Development Corporations Program, fév. 1984.

Commission Royale d'Enquête sur les Groupements de Sociétés, Rapport de la Commission, Canada, 1978.

Conseil Économique du Canada, Efficacité de réglementation, Canada 1976.

Conseil Économique du Canada, Intervention et efficacité Canada 1982.

Curley, A.J. et Stoll, H.R., "Small Business and the New Issue Market for Equities", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Sept. 1970.

Damus, Sylvester, Les prêts subventionnés par l'État, Conseil économique du Canada, 1983.

Droms, William G., et al., "A financial Profile of Small Retailing Firms", American Journal of Small Business, Vol. 3 1979, P.42-57.

Ernst & Whitney, Venture Capital Incentives: Ontario-Quebec-Nova-Scotia, 1983.

États-Unis, Gouvernement des, An Analysis of Venture Capital Market Imperfections, U.S. Department of Commerce, 1976.

Facsym Research Limited, Small Business Financing and Non-Bank Financial Institutions, 1981.

Fama, E.F., "Agency Problems and the Theory of the Firm", Journal of Political Economy, 1980.

Gagnon, J.-M, Papillon, Benoit, Risque financier. Taux de rendement des entreprises canadiennes et intervention de l'état, Conseil économique du Canada, 1984.

Gasse, Yvon, Attitudes of Canadian Entrepreneurs Towards Outsiders Investing in Their Business Ventures, Ministère Inc. Com. du Can. et Direct. de la Tech., 1979.

General Accounting Office, Employee Stock Ownership Plan: Who benefits most, in closely held companies?, 1980.

Groupe de Travail sur le développement du Mouvement coopératif canadien, Une stratégie de développement coopératif pour le Canada, mai 1984.

Gupta, M., "The effect of size, growth, and industry on the Financial Structure of Manufacturing Companies", Journal of Finance, Vol. 24, 1969, p. 517-529.

Harris, Candy S., Plant Closings and the Replacement of Manufacturing Jobs, 1978-1982, Brookings Institution, Nov. 1983.

Héroux, Roger, Le coût élevé du financement d'une nouvelle émission d'actions pour la petite entreprise: une analyse du marché canadien, Conférence du Conseil intern. de la petite entreprise, 1979.

Ibbotson, R.G., "Price Performance and Common Stock New Issues", Journal of Financial Economics, 2, Sept. 1975.

Interagency Task Force on Small Business Finance, Studies of Small Business Finance, 1982.

Jensen, M. et Meckling, W.H." "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", Journal of Financial Economics, Vol. 3, 1976, p. 305-361.

Knight, R.M., A study of Venture Capital Financing in Canada, Ministère Industrie et du Commerce du Canada, juin 1973.

Knight, R.M., et Ferguson, W.K., The Success of Ontario's SBDC Program, Conférence présentée à Association des Sciences administratives du Canada, 1984.

Litvak, I.A., Maule, C.J., Canadian Entrepreneurship: A Study of Small Newly Established Firms, Ministère Industrie et du Commerce du Canada et Direction de la technologie, 1971.

Litvak, I.A., Maule, C.J., Entrepreneurial Success of Facture-Ten years later, Ministère Industrie et du Commerce et Direction de la technologie, 1980.

Litvak, I.A., Maule, C.J. "Canadian Entrepreneurship and Innovation", Ministère Industrie et du Commerce du Canada et Direction de la technologie, 1982.

Miller, M.H., "Debt and Taxes", Journal of Finance, Vol. 32, 1977, p. 261-275.

Modigliani, F. et Miller, M.H., "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", American Economic Review, Vol. 48, 1958, p. 261-297.

Myers, S.C., "Determinants of Corporate Borrowing", Journal of Financial Economics, Vol. 5, 1977, p. 147-155.

National Association of ESOP, Annual Report, Washington, 1983.

National Association of Securities Dealers, Small Business Financing, 1979.

Potter, C.C., Finance and Business Administration in Canada, Prentice-Hall of Canada, 1966.

Québec, Gouvernement du, L'épargne: Rapport du groupe de travail sur l'épargne au Québec, 1980.

Québec, Gouvernement du, Statistiques Principales des PME du Secteur Manufacturier au Québec, Bureau de la Stat. Québec, 1983.

Québec, Gouvernement du, L'entrepreneurship au Québec: quelques données illustratives, Ministère Industrie Commerce et Tourisme du Québec, 1984.

Raugel, Jean-Pierre, Nothing Ventured, Nothing Gained, Biofutur, Juin 1983, P. 7-12.

Raymond Chabot Martin et Paré, Étude sur l'offre et la demande de fonds externes pour les PME au Québec, 1979.

Rousseau, H.P., Crise de liquidité, sous-capitalisation et faillites d'entreprises au Canada et au Québec, conférence présentée devant l'ASDEQ, sept. 1982.

S.B. Capital Corp., Surviving Start up Companies, pre-start ups and funding sources, Ministère Industrie et Commerce Canada, 1977.

Securities Exchange Commission, Form S-18: A Monitoring Report on the First 18 Months of its Use, 1981.

Seymour, Craig R., An Economic Strategy for New England: The role of informal Venture Capital, Conférence du Conseil International de la petite entreprise, 1979.

Shaw, David C., The performance of Primary Common Stock offerings: a Canadian Comparaison, Journal of Finance, 1977.

Simon, Andrew J., Small Business Financing, Policy issues in Canada, Conference du conseil international de la petite entreprise, 1979.

Stockwell and Byrnes, "Small Business Financing: Corporate Manufacturer", Federal Reserve Bulletin, janvier 1961.

Stoll, H.R., "The Pricing of Security Dealer Services: An Empirical Study of NASDAQ Stocks", Journal of Finance, 33, 1978.

Stoll, H.R. et Whaley R.E., "Transaction Costs and the Small Firm Effect", Working Paper no. 81, Vanderbilt University, oct. 1981.

Stoll, H.R., Small Firm's Access to Public Equity Financing, The Interagency Task Force on Small Business Finance, 1981.

Saint-Pierre, Jacques et Suret, J.-M., Le capital de risque au Québec: Le cas des SODEQ, Document de travail présenté au Ministère des finances du Québec et au MICT, Vol. I et III, mars 1984.

Suret, J.M., "Structures financières des PME québécoises", Actualité Économique, Vol. 60, mars 1984.

Tamairi, Meir, "The Financial Structure of the Small Firm an International comparaison of Corporate Accounts in the U.S.A., U.K., Israel and Japan", American Journal of Small Business, Vol. 4, 1979, p. 20-33.

Teitz, M.B., Glassmeir A. et Svensson D., Small Businesss and Employment Grouth in California, Working paper no. 48, Université de Californie, 1981.

Thorne Riddell, Small Business Venture Capital: Supply and Demand analysis, Ministère Industrie et du Commerce du Canada, 1981.

Toulouse, J.M., L'entrepreneurship au Québec, Fides, Montréal.

Venture Economic, The Venture Capital Industry: Opportunities and consideration for Investors, 1982.

Walker, E.W., and J.W. Petty, Financial Differences Between Large and Small Firms", Financial Management, 1978.

Whipp, James, Hughes Edward, D'Cruz, J.R., A Profile of Small Business in Canada, Ministère Industrie et du Commerce du Canada, 1982.

Wynant, Larry, Jim Hatch et Mary Jane Grant, Chartered Bank Financing of Small Business in Canada, University of Western Ontario, 1982.

Number/
Numéro
2

La Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises

Rapport au ministre de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme

Annexe 1

Québec

Dépôt légal, 2e trimestre 1984, Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-550-11118-4 (Édition complète)
ISBN 2-550-11120-6

NOTE PRÉLIMINAIRE

La problématique du financement des entreprises comporte de multiples facettes dont l'importance, selon les intervenants, varie grandement. Afin de s'assurer que chacune de ces facettes soit considérée dans les travaux de la Commission, suivant leur mérite propre, il a été décidé de solliciter l'opinion de tous les individus, institutions et organismes intéressés par l'un ou l'autre des aspects de la question. Plusieurs d'entre eux ont fait part de leurs points de vue et propositions dans le cadre de mémoires ou de lettres.

Afin de souligner la qualité de la collaboration reçue et d'en faire profiter les intéressés, la Commission croit opportun que ces documents soient publiés.

D'autres contributions, tout aussi importantes, n'ont pu malheureusement être reproduites ici. Il faut entre autres souligner l'apport de l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes Inc. (ACCAP) et des administrateurs du Fonds de pension des employés d'Air Canada qui ont mis à la disposition de la Commission des mémoires fort pertinents dont l'objet touchait l'une ou l'autre de leurs préoccupations.

BIBLIOTHÈQUE
23 JUIL 1984
LÉGISLATIVE, QUÉBEC

Le président de la Commission

Serge Saucier

TABLE DES MATIÈRES

LISTE DES MÉMOIRES ET AVIS DÉPOSÉS À LA COMMISSION QUÉBÉCOISE SUR LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES

1. ASSOCIATIONS, INSTITUTIONS ET ORGANISMES

	Page
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières	7
Association des banquiers canadiens	9
Association des commissaires industriels du Québec	12
Association des manufacturiers canadiens	16
Association des mines de métaux du Québec Inc.	17
Banque fédérale de développement	22
Banque nationale du Canada	25
Bureau de commerce de Montréal	27
Chambre de commerce de la Province de Québec	29
Chambre de commerce de Montréal	33
Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec	37
Corporation professionnelle des comptables en administration industrielle du Québec	47
Corporation professionnelle des comptables généraux licenciés du Québec	53
École des Hautes Études Commerciales (Jean Guertin)	56
Fédération canadienne de l'entreprise indépendante	66
Fédération des Sociétés d'Entraide Économique du Québec	72
Fédération des travailleurs du Québec (Fonds de solidarité des travailleurs du Québec)	74
Ferme St-Laurent Ltée	75
Groupement québécois d'entreprises Inc.	76
Ministère de la Science et de la Technologie du Québec	80
Novacap Inc.	83
Ordre des comptables agréés du Québec	85
Société de développement coopératif	87
SODEQ Centre du Québec Inc.	91
Sofideq Inc.	94

2. AVIS PERSONNELS

Monsieur Gilles Couture, conseiller en gestion	96
Monsieur Pierre MacDonald, premier vice-président, Banque de Montréal	97
Monsieur Robert Cajolet, Président, Totec Inc.	98
Monsieur Jacques Couteller, Président, Compagnie d'électronique Normex Ltée	99

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES

L'Association n'ayant pu, dans les délais impartis, faire un rappel de l'ensemble de la problématique du financement des PME, sa contribution porte essentiellement sur certaines propositions d'action dont la mise en oeuvre aurait des effets appréciables sur la capitalisation des entreprises.

ACCÈS AU FINANCEMENT

— Étendre le régime d'épargne-actions aux émissions qui ne sont pas nécessairement publiques mais destinées aux employés des PME. Il pourrait s'agir d'une formule semblable à celle du RÉA sans être nécessairement cette dernière. Cette disposition aurait pour avantage, au point de vue d'efficacité de l'entreprise, d'inciter une coopération accrue de la part des employés.

— Que toute société faisant un premier appel public à l'épargne soit éligible à la subvention de 400 000 $.

— Méthode de financement privé préalable à un financement public. Souvent, les PME ont besoin de financement mais par contre ne sont pas tout à fait prêtes à émettre un financement public. Il y aurait lieu d'accorder certains avantages fiscaux aux investisseurs qui fournissent un financement privé pendant les deux ou trois années qui précèdent une émission publique.

Accorder des avantages fiscaux pour inciter des institutions à investir du capital de risque dans les PME du Québec.

Dès que la société procède à une émission publique, il y aurait peut-être lieu d'accorder une exemption complète de gain en capital sur la vente des actions. Nous faisons ici un parallèle avec le RPTI; une exemption complète du gain en capital est accordée à l'investisseur québécois qui fait des placements dans des actions incluses au RPTI d'une société publique cotée en bourse, alors que celui qui investit dans la PME n'a pas cette exemption.

Maintien de la PME

— Élimination de la taxe sur le capital pour encourager la capitalisation des entreprises. Cette proposition pourrait prendre la forme d'un programme étalé sur cinq ans.

— Possibilité d'amortissement accéléré comme c'est le cas présentement pour les biens servant à la fabrication et à la transformation afin de laisser davantage de capital dans la société.

— Favoriser la participation des cadres et employés des PME en utilisant une formule inspirée du modèle américain par lequel une société peut convertir son profit net annuel avant impôt en capital-actions ordinaires entre les mains des personnes mentionnées ci-dessus.

Ce mécanisme implique une répartition des actions au prorata du pourcentage de participation de chacun dans la masse salariale de l'entreprise de même qu'une période minimum de détention avant que ces actions deviennent acquises. Cette distribution d'actions n'attire aucun impôt entre les mains du bénéficiaire jusqu'à l'âge de la retraite. Après cette date, l'impôt sur le gain accumulé est étalé sur une période de 10 ans. Les actions dévolues à un employé qui quitte avant la période minimum d'acquisition sont retournées dans un fonds commun et redistribuées aux employés restants selon la formule de prorata en vigueur.

— Possibilité de crédit d'impôt accru ou exemption totale pour dividendes afin d'encourager les investissements dans ces sociétés dans la mesure où les profits sont réinvestis sous forme de capital-actions. Il est à noter qu'il n'y aurait pas de contradiction entre les moyens pris pour conserver le capital à l'intérieur de la société et la présente suggestion puisqu'il est plus facile d'attirer le capital dans une société qui offre à l'investisseur un potentiel de dividendes adéquat. Beaucoup d'entreprises se trouvent sous-capitalisées car les actionnaires n'ont aucune incitation à mobiliser davantage de capitaux sous forme de capital-actions.

— Possibilité de donner un avantage fiscal sur les intérêts provenant d'un prêt subordonné consenti à la PME par les actionnaires de la société ou autres investisseurs.

Si l'on compare cette méthode de financement avec les avantages qu'elle comporterait à celle de la dette bancaire, les hommes d'affaires seraient incités à investir davantage dans leur entreprise plutôt que de contracter un emprunt bancaire. Une autre façon de réduire la dette extérieure serait d'accorder un privilège fiscal à celui qui investit soit sous forme de prêt subordonné ou de capital-actions; privilège semblable à celui accordé aux dividendes.

Continuité de la PME et transmission de sa propriété

— Droits successoraux: On sait que souvent les propriétaires d'entreprises se voient forcés de faire certaines planifications qui les amènent à disposer de leur entreprise pour protéger leur succession contre les droits successoraux.

Nous suggérons que tout titre classifié comme étant d'entreprise québécoise, que tout placement dans la PME et tout bien légué par cette dernière soient exemptés de droits successoraux. Cette disposition aurait pour avantage d'encourager la continuité des PME et d'éviter que lors d'un décès elles doivent être vendues à des intérêts extérieurs.

— Les actions à vote subordonné. Recommander d'abolir la mesure par laquelle la loi sur les impôts par les règles du RÉA, refuse les actions à vote subordonné. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario vient d'émettre une politique à ce sujet qui permet aux PME d'utiliser ce mécanisme sans qu'il y ait perte de contrôle lorsqu'il y a financement public. Le Québec aurait avantage à s'en

inspirer. Il y aurait moyen de protéger les actionnaires en cas de «take-over» ou en cas de changement d'administration de façon adéquate par le biais de la loi sur les valeurs mobilières plutôt que par voie fiscale. Si cette situation n'est pas corrigée une certaine catégorie d'entrepreneurs québécois, qui déjà doivent s'accommoder d'avoir des actionnaires minoritaires, feront face à une dilution presque immédiate dans le cas où ils prennent de l'expansion ou qu'ils veulent faire des acquisitions. L'on sait que le principal motif contre le recours au finacement public est la crainte de perdre la mainmise sur l'entreprise. Si l'on veut réglementer le domaine des actions avec vote subordonné, il faudrait le faire par l'entremise de la loi sur les valeurs mobilières et non par celle du RÉA.

— Considérer la possibilité de donner un avantage fiscal pour encourager les regroupements de sociétés qui oeuvrent dans le même secteur, afin de promouvoir des entités plus fortes financièrement.

— Dans le cas d'une liquidation de société, il y aurait lieu d'adopter certaines mesures qui favoriseraient l'achat de ladite société d'abord par les employés. Par ailleurs, il y aurait lieu d'explorer la possibilité d'exempter davantage le gain en capital pour celui qui vend à ses employés. En second lieu, ce gain de capital pourrait être entièrement exempté ou, dans les cas contraires, un traitement spécial pourrait être accordé à la perte de capital. Puisqu'il s'agit ici de capital de risque où les chances de profit sont amoindries, le Gouvernement pourrait être plus généreux en ce qui a trait à la perte. Par exemple, 100% de la perte pourrait être déductible contre n'importe lequel revenu. En d'autres mots, que le gain soit taxé à 50% alors que les pertes pourraient être entièrement déductibles. Une exemption pourrait être donnée sur un pourcentage de gain équivalent à ce que l'individu aurait obtenu s'il avait investi dans des obligations.

— Enfin une campagne d'éducation auprès du public afin que l'on prenne conscience que le capital et le profit de l'entreprise sont à la base du système économique pourrait être considérée. En général, les termes profit et capital sont mal compris et par le fait même mal vus.

Lors des discussions préliminaires qui conduisirent à l'élaboration du Programme de financement des investissements (PROFI) aussi appelé Plan Biron II, l'Association des banquiers canadiens a attiré l'attention du Gouvernement sur la question de la sous-capitalisation de l'entreprise québécoise. Aujourd'hui que la crise financière s'est estompée et, avec le recul, nous constatons que la capitalisation d'une entreprise n'attire habituellement l'attention qu'en période de crise. La sous-capitalisation apparaît maintenant comme le diagnostic du médecin-légiste constatant la présence de la **rigor mortis** sur le cadavre. Avec la reprise lente et partielle de l'activité économique, nous sommes convaincus que la promotion de l'activité économique du pays tout entier et qui a fait perdre une part importante de l'activité économique créatrice de cette province ne devrait toutefois pas être oubliée sous prétexte d'une amorce encore inégale d'une certaine reprise de l'activité économique. L'absence de modifications structurelles de l'économie nord-américaine, canadienne et québécoise au cours des derniers vingt-quatre mois appelle la prudence en cette matière.

Au cours de la crise dont nous sortons progressivement, l'industrie bancaire a été à même de constater l'absence marquée d'élasticité de la structure financière de l'entreprise québécoise, manque qu'on s'est plu à caractériser comme une sous-capitalisation. Nos commentaires, dans ce Mémoire, ne visent que la PME en croissance et non pas l'entreprise personnelle ou familiale dont la croissance suit l'inflation et ne tend aucunement à une croissance importante à court ou moyen terme.

Principale source de crédit à l'entreprise et au monde des affaires de cette province et du pays tout entier, l'industrie bancaire canadienne se définit comme une industrie de service issue de la communauté des affaires de chez-nous et dévouée à son développement sain. Ce service, nous en sommes fortement convaincus, doit s'accomplir dans le cadre de la sécurité constante de la richesse collective qui nous est confiée soit sous la forme de dépôts[1] soit sous la forme de participation au capital: à moins de maintenir chez nos concitoyens cette confiance à l'égard de la protection de l'épargne contre les secousses de l'économie, l'approvisionnement du crédit à l'entreprise deviendrait incertain.

Nous avons constaté durant la crise récente, que nos entreprises manquaient d'une élasticité certaine eu égard à la fiscalité. Ainsi la taxe sur le capital versé, en plus de favoriser l'entreprise sous-capitalisée, a constitué une charge fixe particulièrement lourde durant la crise. Une forme de fiscalité encore moins élastique est la taxe d'affaires imposée par nos municipalités. Entre 1979 et 1981, la recette totale de la taxe d'affaires imposée par les municipalités est passée de $146.8 millions à $274.9 millions [2]! Cette rapide montée du fardeau fiscal municipal de nos entreprises entre 1979 et 1981 est reliée à l'introduction d'une réforme de la fiscalité municipale dont nos entreprises et l'activité économique en général paraissent avoir fait les frais. On peut sûrement s'interroger sur l'incidence d'un fardeau aussi substantiel sur nos entreprises et donc sur l'activité économique et les emplois en période de récession lorsque des choix sévères doivent être faits.

Enfin on peut s'interroger sur une fiscalité indirecte, ou taxe sur la masse salariale, qui croît sans tenir compte de l'évolution des charges fiscales indirectes imposées dans les autres provinces et le reste de ce continent. Ces charges, tout en créant l'illusion dans l'esprit populaire d'une gratuité et donc d'un droit fondamental et inaliénable à certains services publics, constituent effectivement des sommes que nos entreprises doivent comptabiliser comme du salaire et donc, de ce fait, alourdissent la masse salariale sans création d'emploi tout en réduisant d'autant la productivité totale de nos entreprises.

I - Capitalisation et participation des institutions financières

Depuis quelques années déjà, l'idée circule chez-nous qu'un accroissement des investissements — on parle maintenant de capitalisation accrue — en libéralisant les pouvoirs d'investissements des banques et des autres institutions financières soit en créant des sociétés de capital de risque, soit en canalisant les épargnes de coopératives financières dans des centrales ou des fédérations ou tout récemment par des sociétés de gestion en aval.

En autant que la Commission viendrait à suggérer au Gouvernement de libéraliser les pouvoirs d'investissements des institutions financières et des fonds de pension, nous tenons à suggérer la prudence. Sans la prudence, une politique plus libérale en cette matière pourrait exposer les institutions financières et les fonds de pension au danger inhérent de la spéculation, ce qui nous paraît incompatible avec la protection de l'épargne telle que reconnue et pratiquée jusqu'à maintenant.

Une autre solution pourrait s'inspirer de la Société Canadienne d'Assurance Industrielle créée conjointement par l'industrie bancaire canadienne et le Gouvernement canadien et grâce à laquelle la moyenne entreprise peut désormais avoir accès aux fonds des fonds de pension sans pour autant qu'il y ait obligation de réduire les critères d'investissement.

II - Aide gouvernementale

Notre expérience nous permet de constater que la capitalisation d'une entreprise n'obéit pas à des règles rigides: elle évolue selon la performance de l'entreprise. En période de crise économique, l'entreprise vit un rétrécissement, une élasticité négative qui requiert une disponibilité de fonds additionnels. Pour cette raison, nous sommes convaincus que le Gouvernement du Québec aurait intérêt à ne pas fixer des règles de capitalisation, règles reliées à l'émission

(1) par dépôts nous entendons, comptes et certificats de dépôts, acceptations bancaires et autres effets d'endettement.

(2) ces chiffres sont tirés de **La fiscalité municipale et l'entreprise au Québec: une étude d'impact,** mémoire au Ministre des Affaires municipales du Québec de La Chambre de Commerce de la Province de Québec, Montréal 1983.

d'un permis. De telles règles, si elles étaient édictées, nous en sommes fortement convaincus, constitueraient un frein à l'esprit d'entrepreneurship et décourageraient de ce fait l'investissement et le risque qui sont des composantes essentielles de la régénérescence du monde des affaires.

Notre expérience nous ferait prévilégier pour l'État un rôle d'appoint. Une intervention généralisée pourrait amenuiser l'efficacité de l'intervention gouvernementale tout en faisant absorber par l'État un fardeau financier lourd et éventuellement gênant.

Ainsi une intervention généralisée visant à réduire le coût de crédit pourrait entrainer des distorsions dans les décisions économiques tant chez les prêteurs que dans les entreprises. Ces distorsions pourraient aussi créer de nouveaux concurrents au détriment d'entreprises déjà en place. Enfin cet endettement additionnel nécessiterait éventuellement un deuxième niveau d'intervention lors d'une récession future pour éviter l'éclatement général, sans que l'on soit dès maintenant capable de prévoir les coûts de cette intervention pour la société.

Dans ce contexte, nous nous demandons s'il ne serait pas plus utile pour l'économie et donc la création d'emploi, de restreindre l'intervention gouvernementale aux périodes de crise.

La capitalisation — sources

La première source du capital demeure l'entrepreneur et ses associés qui acceptent de porter le risque et donc de bénéficier d'un gain éventuel.

1) Une fiscalité adaptée

La structure fiscale actuelle ne nous paraît pas compatible avec une capitalisation effective de l'entreprise. L'entrepreneur, déjà accablé par une fiscalité corporative indirecte épuisante et une fiscalité personnelle sévère, se doit de prendre toutes les mesures utiles pour réduire l'incidence fiscale en ayant recours à toutes les déductions et avantages permis par nos lois fiscales. L'effet pratique de la situation fiscale, c'est que l'entreprise demeure une coquille sans contenu, sans bénéfices ou biens accumulés.

Il nous faudrait donc viser à une fiscalité dont les effets provoqueraient moins de perturbations sur l'accumulation d'une richesse corporative. On pourrait même concevoir, dans le cas d'une entreprise privée, des mesures incitatives contraires au retrait des bénéfices sur la base de ratios d'endettement. Pareille modification exigerait du même coup de revoir la raison d'être de la taxe sur le capital: une société commerciale privée n'est rien d'autre que son propriétaire. Taxer l'entreprise privée, (i.e. ayant moins de cinquante actionnaires) c'est un peu manger le biftek de la vache que l'on voudrait pouvoir traire!

2) Un régime d'épargne-participation (REP)

Une deuxième source d'investissement c'est le personnel de l'entreprise. Là encore, nous croyons que le rôle de l'État ne devrait pas se faire directif mais tout au plus d'aplanir les difficultés fiscales et législatives qui le freinent. Mentionnons quelques exemples.

a) pour le cadre

l'entreprise en croissance, on l'a constaté, échoue souvent en raison d'une gestion déficiente due la plupart du temps à l'absence d'une équipe de gestion. Pourtant même dans ces cas là, on dira que l'entreprise a échoué en raison d'une capitalisation insuffisante. L'entreprise en croissance requiert des cadres de haute qualité avec une rémunération alléchante. Le cadre moyen aspire à partager le risque et le bénéfice du succès. Nous croyons que le Gouvernement pourrait par une mesure fiscale inciter l'entreprise à offrir à ses cadres une rémunération faite de salaires et de participations au capital de l'entreprise. Ces participations devraient bénéficier d'un régime fiscal comparable au REA, i.e. un Régime de Participation pouvant atteindre jusqu'à 40% du salaire versé.

Exemple

Salaire versé:		$30,000
REP (maximum):	30,000 × 4/10 =	12,000
Revenu Total:		42,000
Incidence REP (déduction de 150%)		18,000
Revenu imposable:		24,000

b) pour le personnel

On peut aussi concevoir la possibilité d'étendre ce programme d'investissement dans l'entreprise à tout le personnel. Mais pareille extension demanderait de revoir avec la Commission des valeurs mobilières les contrôles habituels sur la vente de valeurs auprès du public afin de s'assurer que les récentes expériences douloureuses de participation générale du personnel au capital-actions d'une entreprise ne se répètent plus.

Nous pouvons concevoir qu'un employeur syndiqué et ses employés, dans le cadre d'une convention collective, conviennent d'une participation dans un REP. Avant toutefois de modifier le Code du Travail pour conférer aux dirigeants syndicaux une curatelle effective sur l'épargne de leurs membres, nous croyons que cette question mériterait de faire l'objet d'un débat public après la publication d'un livre vert qui recevrait une vaste distribution à travers le Québec. Il faudrait conserver en mémoire que l'épargne demeure la propriété sacrée de l'épargnant avant de concevoir l'épargne comme un autre levier d'un pouvoir collectivisé.

c) pour l'entrepreneur

Il faudrait aussi prévoir la possibilité pour l'entrepreneur d'investir aussi dans son entreprise. Soumis aux mêmes règles que les cadres, on devrait cependant prévoir que dans une année où l'entreprise connaitrait un besoin de capital additionnel, selon des règles de ratio bien précis, le plafond de 40% serait relevé jusqu'à 100%.

De plus, tout en favorisant l'abolition immédiate de la taxe sur le capital versé des entreprises, nous suggérons que cette taxe, si elle devait demeurer, ne devrait pas, pour fin de son calcul, inclure la capitalisation additionnelle provenant du REP.

d) retrait éventuel du REP

Il faudrait aussi prévoir la possibilité de retirer les sommes ainsi investies. Pour le cadre comme le simple salarié, le retrait des sommes investies devrait pouvoir

s'opérer selon des règles similaires au REA en autant que la personne ne serait plus à l'emploi de l'entreprise. Les règles devraient cependant prévoir une cédule de retrait de telle sorte que l'entreprise ait la possibilité de se recapitaliser. De même il faudrait prévoir, lors d'une grève ou d'un lock-out, que les sommes ne peuvent être retirées.

Le propriétaire qui aurait investi dans son entreprise grâce au REP devrait avoir la possibilité de retirer ces sommes lors de la vente de son entreprise, non dans le cadre d'une simple réorganisation, où à l'occasion d'une transformation de son entreprise en société publique.

Conclusion

La sous-capitalisation de l'entreprise privée en croissance nous apparait le symptôme de la **rigor mortis** d'une entreprise. Même si à court terme, la solution parait être de la «capitaliser», l'approche que nous privilégions c'est la création d'un climat où l'entreprise pourra disposer d'une certaine élasticité ou marge de manoeuvre, où l'entreprise sera bien gérée sous la conduite d'une équipe de gestionnaires, où elle saura maintenir un équilibre sain entre son capital, ses investissements et sa recherche de nouveaux produits d'une part et ses ventes, ses stocks et ses comptes recevables d'autre part.

L'État devrait se cantonner dans un rôle d'appoint, de soutien, sans pour autant verser dans l'intervention généralisée. Cet appoint, pourra, en période financière normale, se limiter à une fiscalité balancée qui tiendra compte de toutes les taxes directes et indirectes imposées aux entreprises afin de maintenir un équilibre avec la fiscalité moyenne pratiquée par les régions principales clientes des biens produits au Québec. En période de crise, le soutien de l'État pourra prendre la forme de garantie de prêt ou d'offre d'un programme de conseillers comme le fait déjà le Ministère de l'Industrie, Commerce et Tourisme ou toute autre forme de ce genre.

Afin d'accélérer l'investissement dans les entreprises et susciter le goût d'investir, en plus de mieux capitaliser les entreprises existantes, on peut concevoir un programme de nature fiscale dont les effets incitatifs se feront sentir tant chez le propriétaire, les gestionnaires et les employés de l'entreprise. Mais pareil programme se doit de respecter le caractère personnel et privé de l'épargne et d'éviter sa collectivisation sous forme obligatoire.

De même ce soutien de l'État à l'entreprise évitera d'imposer des ratios ou des règles de capitalisation et verra à revoir d'un oeil nouveau les effets sur l'entreprise d'une charge fiscale indirecte provinciale ou municipale qui en réduit la concurrence sur la place du marché.

ASSOCIATION DES COMMISSAIRES INDUSTRIELS DU QUÉBEC

L'ACIQ ET LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES

L'Association des commissaires industriels du Québec (ACIQ) est reconnaissante envers la Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises de lui donner l'occasion d'exprimer ses vues sur un sujet aussi important. C'est en effet avec un vif intétêt que nous avons accueilli l'annonce de la mise sur pied de la Commission. L'ACIQ s'est donc doté d'un groupe de travail afin de procéder à la rédaction de ce mémoire et de contribuer le mieux possible, nous l'espérons, à ses travaux.

L'ACIQ regroupe quelque 90 commissariats industriels structurés dont 60 corporations subventionnées par le Ministère de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme du Québec. Plusieurs de nos membres oeuvrent également dans des ministères et des organismes à vocation économique ainsi qu'au sein de l'entreprise privée.

La mission de l'ACIQ consiste à stimuler le développement économique par l'action des commissariats industriels dont les territoires couvrent l'ensemble des centres urbains du Québec.

Notre intérêt envers la Commission provient donc de notre implication de tous les instants dans la vie économique de toutes les régions du Québec. Nos membres sont en effet appelés, à chaque année, à s'impliquer directement dans des dossiers d'entreprises de toute nature, de la société multinationale à la PME, du secteur primaire au secteur manufacturier, à celui des services. Notre contact direct et quotidien avec la réalité économique qui s'établit au travers des entrepreneurs, des dirigeants d'entreprises, des investisseurs, des banquiers, des professionnels, des fonctionnaires des différents ministères et des élus politiques nous donnent, croyons-nous, une perspective assez unique de la vie des entreprises québécoises et du contexte économique.

Nous avons suivi le démarrage, la croissance, tantôt l'échec et tantôt le succès d'une multitude d'entreprises. Et que de fois, à la suite d'un échec, n'avons-nous pas entendu poser le diagnostic du problème de la capitalisation. La flambée des taux d'intérêt, qui a caractérisé la dernière crise économique, a démontré la fragilité de plusieurs entreprises à une augmentation de leurs charges financières. À première vue, il ne faut donc pas se surprendre que le Gouvernement du Québec, *ayant* à coeur le développement de nos entreprises et le maintien de l'emploi, ait décidé de mettre sur pied une Commission sur le sujet.

UN FAUX PROBLÈME

Notre longue expérience de l'entreprise et de ses problèmes de développement ne corroborent cependant pas le diagnostic qui semble se dégager implicitement de l'objet même de la Commission. En effet, ce diagnostic ne résiste pas, croyons-nous, à une première analyse des causes qui mènent les entreprises à la faillite. Nous pensons qu'il ne faut pas chercher la cause fondamentale de l'échec d'une entreprise dans sa structure de capital et encore moins d'essayer d'y voir de quelconques imperfections structurelles majeures du marché financier. Affirmer que le manque de capital propre est une cause de faillite pour l'entreprise est équivalent à dire qu'un noyé meurt par manque d'oxygène sans s'interroger sur ses talents de nageur.

Les problèmes financiers d'une entreprise ne sont généralement que le symptôme d'une mauvaise gestion, par exemple au niveau de sa stratégie de mise en marché ou du contrôle de ses coûts ou encore des attitudes, souvent renforcées par le milieu, des propriétaires d'entreprises envers le réinvestissement des bénéfices dans l'entreprise et l'apport de capital extérieur.

Ce dernier diagnostic, rarement proposé publiquement par les organismes qui représentent le monde des affaires, se dégage pourtant de notre expérience et d'une foule d'études menées au Québec et ailleurs dans le monde. Un niveau d'endettement élevé, qui ne correspond pas aux caractéristiques des entrées de fonds générées par les actifs ainsi financés, peut, bien sûr, accélérer la chute d'une entreprise mais il ne peut en être la cause fondamentale.

La structure de capitalisation est une variable stratégique propre à chaque entreprise. Les propriétaires, peuvent de par leurs propres décisions exercer sur elle une influence déterminante, bonne ou mauvaise. Le choix de vivre avec un niveau de risque financier plus ou moins élevé est donc, d'abord et avant tout, le leur.

Le «problème de la sous-capitalisation» s'inscrit dans une certaine mythologie, très répandue au Québec, de l'entreprise en général et de la PME en particulier. Cette mythologie, véhiculée de livre blanc en livre bleu, a son volet financier. Elle veut que l'État, en injectant du capital à travers divers programmes de subventions et incitatifs fiscaux dirigés vers la PME (source de 80% des nouveaux emplois), puisse créer de la richesse collective instantanée. Malheureusement cette vision confond causes et effets, subventions et capital de risque, attitudes des dirigeants et structures des marchés. Cette mythologie donne naissance à de nombreux programmes de subventions et fonds d'investissement qui, comme nous l'avons vu par le passé, ne donnent pas toujours les résultats escomptés.

Le thème de la capitalisation des entreprises nous donnera quand même l'opportunité, dans ce mémoire, de faire le tour d'un certain nombre de réalités importantes. D'abord, il y a au Québec une carence du côté de la demande pour du véritable capital de risque. Il y a aussi, croyons-nous, un détournement des objectifs qui ont régi la création de nombreuses sociétés d'État ayant pour mission d'investir dans le capital-actions d'entreprises. Finalement, certaines politiques fiscales découragent l'investissement individuel dans l'entreprise.

Nous espérons que le prétexte de la Commission donnera à tous les propriétaires d'entreprises et gouvernements, l'occasion de faire l'examen de conscience qui s'impose.

LA CARENCE DE LA DEMANDE POUR LA CAPITAL DE RISQUE

En 1939, un jeune inventeur du nom de Carlston Chester apporta quelques croquis et un prototype grossier d'une de ses inventions au Batelle Memorial Institute de Columbus, Ohio. L'Institut Batelle, fondée en 1927, est un laboratoire de recherche industrielle privé, à but non lucratif, qui doit faire ses frais par les revenus obtenus de contrats de recherche. L'invention de Carlston exposait le principe de l'imprimerie par procédé électrostatique. Sans le sou, Carlston demanda à Batelle de l'aider à mettre au point un prototype de production de son appareil. Les dirigeants de Batelle comprirent vite l'immense potentiel économique que pouvait représenter cette innovation. Puisque Carlston ne possédait pas le capital requis pour financer les importantes dépenses de développement nécessaires, Batelle assuma le risque financier d'effectuer le travail en échange de 49% des actions d'une société dont Carlston en détiendrait 51%. Quelques mois plus tard, une petite entreprise de Rochester, la société Haloid prit aussi un risque. Elle commença à fabriquer l'appareil en échange d'actions de la compagnie formée par Batelle et Carlston. En l'espace de quelques années, un appareil fut lancé sur le marché et connu un vif succès commercial. L'entreprise prit alors officiellement le nom de XEROX.

L'expression «Capital de risque» n'était pas très utilisée à cette époque mais, on peut le voir, les principes en étaient parfaitement connus: d'abord une entreprise risquée mais à fort potentiel économique, la mise en commun de l'expertise puis le partage des risques financiers et de la propriété. Un entrepreneur qui ne possède, ni les ressources financières, ni l'expertise managériale suffisante, et qui n'accepte pas ses réalités doit s'attendre à faire face à l'échec. L'inconvénient c'est qu'il risque fort de diagnostiquer son échec comme étant un problème de sous-capitalisation. Ce diagnostic n'est pas le bon car il s'attache aux symptômes de l'échec et non à ses véritables causes. La vérité, difficile à admettre, est que la faillite de l'entreprise se trouve enracinée dans les attitudes de son promoteur envers le financement et souvent, hélas, dans son incompétence administrative.

Des besoins réels en capital existent au Québec mais ils ne sont pas tous exprimés auprès des institutions qui en disposent ou sont tout simplement confondus avec des besoins en capital de subvention. A cet égard, il serait peut-être bon de distinguer trois (3) types d'entreprises:

- **Les entreprises innovatrices en démarrage**

  Les entreprises en démarrage fondées sur des innovations technologiques ou de mise en marché ont un besoin réel de capital de risque. Elles doivent vaincre les barrières à l'entrée qui peuvent exister dans leurs industries, en investissant dans la Recherche et le Développement, dans une stratégie de pénétration du marché ou dans des actifs à long terme. Le niveau de risque est très élevé, mais les bénéfices prometteurs.

- **Les entreprises en difficulté**

  Ces entreprises, généralement très endettées à la suite de mauvaises performances, de problèmes de succession ou simplement par choix de leurs dirigeants, expriment des besoins en fonds de secours pour continuer leurs opérations. Dans ces cas, on ne peut parler de capital de risque puisque la rentabilité potentielle de l'entreprise ne pourra jamais fournir un rendement adéquat, compte tenu des possibilités qui s'offrent ailleurs aux investisseurs pour un niveau de risque comparable. Ces entreprises ne peuvent survivre qu'avec l'apport de subventions sur lesquelles elles n'auront pas à fournir un rendement commensurable aux risques encourus. Dans plusieurs cas, l'apport de capital sous forme de subvention ne fait que retarder l'échéance de la faillite et n'augmente en rien la compétence des dirigeants en tant que gestionnaires. Pour reprendre notre image du début, ce genre de subventions revient à repêcher le noyé, à lui donner la respiration artificielle et à le rejeter dans les eaux troubles de la concurrence.

- **Les entreprises en croissance normale**

  Nombre d'entreprises réussissent à assurer leur croissance par un financement faisant appel, en partie, aux fonds propres générés par leurs opérations et aux subventions gouvernementales disponibles, en vertu de différents programmes, et qui jouent sans doute là leur meilleur rôle. Occasionnellement, elles peuvent faire appel à un apport de capital extérieur pour financer des projets d'expansion majeure, si les dirigeants acceptent de concéder une partie de la propriété pour assurer cette croissance de l'entreprise. Le niveau de risque de ces projets est cependant généralement moins élevé que dans le cas des entreprises en démarrage.

Les entreprises du premier et du troisième type ont donc de besoin réels envers l'apport de capital de risque extérieur. Mais encore faut-il que ces besoins soient exprimés en une demande. Plutôt que de se tourner vers des investisseurs qui peuvent apporter capital et expertise, de nombreux entrepreneurs préfèrent, en effet, demander des subventions gouvernementales auxquelles ne sont évidemment attachées aucune condition quant au partage des profits éventuels et quant au droit de regard sur la gestion de l'entreprise. Toutefois, l'implication d'un investisseur extérieur intéressé à faire fructifier son avoir, en effectuant lui-même une analyse serrée du projet et de la qualité du management de l'entreprise, puis qui participera à la gestion de la firme, ne saurait jamais être remplacée par des subventions gouvernementales.

Beaucoup de dirigeants d'entreprises qui ont un réel besoin en capital de risque pour des projets valables considèrent souvent cette solution comme l'ultime recours. Malheureusement, ce n'est que lorsque la situation concurrentielle de l'entreprise s'est suffisamment dégradée qu'ils en viennent à exprimer une demande en capital. Cette demande se transformera alors en une demande de subvention puisqu'elle parviendra plus difficilement à intéresser un investisseur de capital de risque.

Les réticences du propriétaire d'entreprise à faire appel à du véritable capital de risque proviennent essentiellement d'un refus de sa part à admettre un partenaire de l'extérieur, partenaire qui exigera de lui une planification et une gestion rigoureuse, contrôlera les prélèvements de fonds et exigera sa part des bénéfices.

Nous avons vu de nombreux entrepreneurs effectuer des démarches en ce sens auprès des SODEQ et les voir reculer aux dernières étapes de la négociation, devant les condi-

tions, pourtant tout à fait normales, qui leur étaient proposées. Si un entrepreneur refuse de partager les profits et la propriété en échange d'un apport de capital, qui doit-on blâmer, l'entrepreneur ou le marché financier?

Du côté de la demande, nous ne pouvons finalement passer sous silence le rôle souvent néfaste que jouent certains conseillers, par ailleurs toujours bien intentionnés, des propriétaires d'entreprises. Très souvent, comptables, notaires et avocats ont une mauvaise compréhension de la nature d'un investissement en capital de risque et découragent leurs clients d'affaires à utiliser une telle source de financement.

L'OFFRE DE CAPITAL DE RISQUE

L'offre pour du véritable capital de risque est abondante au Québec. De nombreuses institutions privées et gouvernementales ont comme mission de participer au capital-actions d'entreprises offrant un bon potentiel de développement. De la SGF à la SDI, en passant par les SODEQ, la SID, SOQUIA et toutes les autres sociétés d'État créées à cette fin, des millions de dollars peuvent être investis dans le capital-actions d'entreprises. Au surcroît, ces sommes disponibles sont négligeables en comparaison du capital qui peut être recueilli dans le milieu à travers les canaux non-institutionnels.

Si on évite de confondre capital de subventions pour entreprises en difficultés avec capital de risque, ou encore capital risqué et capital de risque, nous croyons que l'offre est suffisante pour répondre à la véritable demande. Il s'est formé, depuis quelques années, une très bonne expertise en ce domaine au Québec. Cependant, et outre le fait que la véritable demande ne parvient pas toujours à s'exprimer, trois facteurs viennent nuire au bon fonctionnement de l'offre:

- **Les pressions politiques**

  Des pressions politiques détournent parfois des fonds disponibles pour l'investissement en capital de risque vers du capital de subvention. Les Sociétés d'État étant particulièrement vulnérables à ce genre de pressions.

  Des entreprises en difficulté, responsables d'un nombre d'emplois importants dans leur région ou oeuvrant dans un secteur considéré comme politiquement important, font parfois l'objet d'une opération de sauvetage de la part des Gouvernements (autant au niveau provincial que fédéral) par le biais d'injection de fonds provenant directement des gouvernements ou de Sociétés d'État ou de garanties de prêt. Comme ces Sociétés peuvent acquérir du capital-actions, elles sont, à tort, considérées comme le véhicule idéal pour ce genre d'interventions.

  Malheureusement la non-rentabilité de ces entreprises ne s'en trouve que rarement changée. En plus de limiter la croissance des Sociétés de capital de risque, ces investissements marginaux instaurent une psychologie pernicieuse autant chez les cadres des entreprises que dans la population que chez les fonctionnaires et les politiciens. Elles encouragent un laxisme administratif, empêchent les gens du milieu de se prendre en main, établissent des précédents dangereux et donnent une approbation implicite à une interprétation douteuse de la mission fondamentale des Sociétés d'État chargées d'investir du véritable capital de risque. Ces interventions découragent souvent les meilleurs éléments humains de ces Sociétés et influencent les attentes du milieu envers toutes les institutons de financement, publiques ou privées.

- **La centralisation administrative**

  Les membres de l'ACIQ proviennent autant des régions métropolitaines que des régions périphériques de la province. Nous pouvons comparer le cheminement de dossiers d'entreprises semblables auprès des mêmes institutions financières, selon leur localisation. Cette comparaison nous donne à conclure, à qualité égale du dossier, qu'il semble beaucoup plus difficile pour une entreprise située en région d'obtenir du financement des institutions privées ou publiques que pour une entreprise des grands centres.

  Nous ne disposons malheureusement pas de chiffres pour étayer cette affirmation. Il est cependant évident que les délais pour obtenir du financement sont beaucoup plus longs en région, à cause de la centralisation administrative des institutions. L'entrepreneur se fait renvoyer du bureau local, au centre régional, au siège social de l'institution, perdant ainsi temps et argent. Il existe par ailleurs dans le domaine du financement d'entreprise, comme dans la société en général, une méfiance et un préjugé défavorable envers tout projet qui provient des régions. Ce problème est d'ordre humain. Il est, du côté de l'offre, le pendant des problèmes d'attitudes envers le capital extérieur qui existent du côté de la demande.

- **Les politiques fiscales**

  L'investissement de capitaux privés dans le capital-actions de PME est loin d'être aussi attrayant, du point de vue fiscal, que le placement dans des titres de grandes sociétés à fonds publics. En effet, l'investissement dans une PME à fonds privés ne donne pas droit aux déductions en vertu des programmes enregistrés d'épargne-actions et d'épargne-retraite. Ce sont là pourtant des alternatives réelles qui s'offrent aux propriétaires et employés d'entreprises. **Il est tout à fait anormal que notre système fiscal encourage les propriétaires d'entreprises à puiser dans les bénéfices non-répartis de leur compagnie pour investir dans des actions de grandes entreprises jugées admissibles au REA.** L'impôt sur les successions incite aussi plusieurs dirigeants d'entreprises à laisser le moins de capitaux possibles dans leurs entreprises.

LES RECOMMANDATIONS DE L'ACIQ

Notre analyse de la situation ne peut, bien sûr, amener l'ACIQ à recommander à la Commission d'ébaucher une quelconque politique sur le financement des entreprises qui ne s'attaquent qu'aux symptômes du problème, d'autant plus qu'il est tout à fait illusoire de vouloir dégager des règles objectives sur la proportion du financement de l'entreprise qui doit provenir de fonds propres. Une telle approche n'a d'ailleurs, ni fondement théorique, ni vérification empirique. Il suffit, pour s'en convaincre, de consulter n'importe quel bon manuel de base en gestion financière de l'entreprise.

Notre diagnostic a, par contre, fait ressortir que les facteurs qui sont fondamentalement en cause, tant du côté de la demande que de celui de l'offre, sont liés aux attitudes des intervenants. Nos recommandations iront donc dans ce sens. La modification des attitudes individuelles et de la

psychologie collective vis-à-vis le financement de l'entreprise, nous en sommes conscients, n'est pas une mince tâche. Elle pourrait demander de nombreuses années. Nous pouvons cependant proposer un certain nombre de mesures qui amorcerait, croyons-nous, le virage nécessaire.

DU CÔTÉ DE L'ENTREPRISE: UN CHANGEMENT D'ATTITUDES

Un propriétaire d'entreprise qui choisit, inconsciemment ou non, de vivre avec un niveau élevé de risque financier en utilisant fortement le recours à la dette, doit d'abord prendre conscience des problèmes que cette stratégie peut lui apporter, et, ensuite, accepter les solutions qui s'offrent à lui. Cette prise de conscience et les changements d'attitudes nécessaires envers l'apport de capital-actions extérieur et le réinvestissement des bénéfices dans l'entreprise ne peuvent véritablement venir que de l'éducation, non seulement des dirigeants d'entreprises, mais de tous ceux qui les influencent dans leurs décisions, y compris les législateurs.

Cette éducation ne doit pas se limiter à la gestion financière, mais s'adresser aussi à la stratégie d'entreprises en général: analyse structurelle des marchés et de la concurrence, gestion des systèmes de production, du personnel, etc . . . Bien plus que les facteurs reliés au financement, ce sont ces derniers facteurs qui assurent le succès d'une entreprise.

Nous sommes entrés dans une ère où la plupart des marchés ont atteint leur maturité. Chaque dollar de revenu doit être âprement enlevé à un concurrent et ce, grâce à des meilleurs coûts, à l'innovation et à une mise en marché agressive. L'excellence de la gestion est devenue le facteur-clé de succès pour la plupart des entreprises.

L'ACIQ, consciente de l'horizon temporel très étendu, et soucieuse de la tâche à accomplir au niveau de la gestion des entreprises, recommande que:

Le Gouvernement du Québec maintienne ses programmes visant à améliorer la qualité de la gestion;

Le Gouvernement du Québec explore avec ses partenaires (les gens d'affaires et les commissaires industriels) d'autres moyens d'actions, notamment ceux qui viseraient à changer les attitudes des propriétaires d'entreprises face au financement.

DU CÔTÉ DE L'AIDE GOUVERNEMENTALE AU FINANCEMENT: RÉORIENTER ET RÉALISER

Nos recommandations au Gouvernement du Québec quant à l'aide qu'il apporte au financement des entreprises sont fondées sur la distinction essentielle qu'il faut faire entre capital de risque et subventions.

- **Le capital de risque**

  Le gouvernement du Québec joue un double rôle dans la promotion de l'investissement. D'une part, il peut participer directement au financement d'entreprises à fort potentiel à travers les nombreuses Société d'État mises sur pied depuis 20 ans, et d'autre part, il peut par des incitatifs fiscaux, rendre l'investissement non-institutionnel dans la PME au moins aussi attrayant que les placements dans les grandes entreprises à fonds publics.

En conséquence, l'ACIQ offre à la Commission les recommandations suivantes, à savoir que:

- Le Gouvernement du Québec revoie ses critères de subventions pour entreprises innovatrices en démarrage, de façon à tenir compte des réalités des nouvelles industries telles la micro-électronique et le développement de logiciels et notamment en ce qui a trait au minimum d'actifs fixes requis et aux méthodes d'évaluation financière des projets.
- Le Gouvernement du Québec offre les mêmes avantages fiscaux aux individus qui investissent dans le capital-actions d'une PME tel qu'il le fait pour le placement dans les grandes entreprises, en vertu du programme Régime Épargne-Actions (REA).
- Le Gouvernement du Québec abolisse l'impôt sur les successions ce qui incite souvent les propriétaires d'entreprises à maintenir au minimum le capital généré dans l'entreprise.

- **Les subventions aux entreprises**

  Nous croyons que les subventions aux entreprises devraient être assorties de plus de conditions quant à la façon dont la forme est administrée. Nous croyons injuste de faire payer à la collectivité l'incompétence administrative et le manque de planification stratégique qui caractérisent plusieurs entreprises subventionnées, sans compter les fausses attentes qu'elles font naître dans la collectivité.

L'ACIQ recommande donc que:

Le Gouvernement du Québec exige que les entreprises subventionnées se dotent de conseils d'administration formés, en partie, de gestionnaires compétents de l'extérieur, quitte à subventionner à court terme les frais engendrés par la rémunération de ces administrateurs. Ces conseils ayant spécifiquement pour tâches de:

- approuver le plan stratégique de l'entreprise et les budgets;
- conseiller les dirigeants sur la façon d'administrer l'entreprise;
- suggérer, s'il y a lieu, les redressements nécessaires;
- évaluer la performance des dirigeants et communiquer, au besoin, cette évaluation lors de demandes futures de subventions.

et non pas de

- contrôler ou de prendre le contrôle de l'entreprise ni de participer à la distribution de dividendes.

ASSOCIATION DES MINES DE MÉTAUX DU QUÉBEC INC.

MÉMOIRE SUR LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES

Nous sommes reconnaissants à la Commission d'étude sur la capitalisation des entreprises de nous fournir l'occasion d'expliciter, entre autres, les nombreuses caractéristiques de l'industrie minière, lesquelles en font un secteur industriel bien différent des autres au niveau du taux de risque assumé par les investisseurs. Ces caractéristiques nous incitent à penser que le financement des entreprises minières doit être soumis à des règles différentes de celles qui sont généralement utilisées pour financer les autres secteurs industriels.

I. LES ACTIVITÉS MINIÈRES

Afin de permettre une meilleure évaluation du taux de risque financier que représente tout projet minier, permettez-nous de faire, très succinctement, une courte description des activités préalables à l'exploitation de tout nouveau gite minéral.

La naissance d'une nouvelle mine doit toujours passer par trois phases d'activités bien distincte quoique complémentaires: **l'exploration, la mise en valeur** et **l'exploitation.**

Tout entrepreneur qui veut lancer une nouvelle entreprise a besoin au départ d'une idée originale ou d'une nouvelle invention qu'il s'efforcera de transposer, soit en services, soit en produits mis à la disposition de la clientèle.

(a) L'exploration

Par contre, celui qui veut se lancer dans l'industrie minière ne peut s'appuyer que sur sa volonté de trouver d'abord un dépôt exploitable; c'est la ***phase exploration***. Tout ce qu'il a comme point de départ, ce sont les différentes cartes et rapports géologiques ou certains relevés géophysiques généraux que peuvent lui fournir soit le ministère de l'Énergie et des Ressources, soit des organismes privés. À partir de ces informations, il lui faudra soit faire de la prospection dans les endroits jugés les plus favorables ou faire des transactions de terrains recelant, selon les informations obtenues, des zones minéralisées.

C'est une aventure qui est financièrement extrêmement risquée au départ puisque les chances de réussites sont, selon l'expérience, de une sur mille projets entrepris. Il n'est pas rare de constater que quelques millions aient été engloutis sans succès pour des travaux de toutes sortes (prospection, forage, etc.,) sur des terrains pourtant considérés fort prometteurs au départ.

Un regard en arrière nous permet de constater que la découverte des dépôts miniers, même les plus importants au Canada, ont nécessité de la part des spécialistes (prospecteurs, géologues, etc.) parfois des dizaines d'années avant d'être connus dans toute leur ampleur.

Le dépôt de cuivre-or de Noranda, considéré comme le plus imposant de toute l'histoire minière du Québec, a nécessité dix ans de prospection sur le terrain avant que le prospecteur Ed Horne découvre, par hasard, des veines minéralisées en surface. Il a fallu cinq autres années pour découvrir la quantité de minerai nécessaire à l'ouverture d'une mine et ce n'est que quelques années plus tard que les grandes zones minéralisées en cuivre et or, ont été découvertes.

La technique a sans doute évolué mais les activités d'exploitation demeurent encore très aléatoires et décevantes. Tant qu'on n'aura pas inventé le moyen de voir à travers la roche sur des centaines de mètres et ce n'est pas pour demain, on n'aura évidemment pas résolu le problème.

(b) La mise en valeur

Puis vient la phase de la **mise en valeur** lorsqu'on a découvert ce qu'on croit être un dépôt exploitable économiquement. Cette deuxième phase des activités a pour objectif d'établir hors de tout doute que le dépôt découvert peut être exploité avec profit. C'est en fait une nouvelle phase d'activités d'exploration beaucoup plus onéreuse que la précédente.

Alors que la phase exploration proprement dite se résume généralement en travaux de surface, (par exemple, des travaux de cartographie géologique détaillée, des relevés géophysiques et parfois géochimiques et enfin du forage exploratoire pour obtenir des échantillons de roche minéralisée à différentes profondeurs), les activités de mise en valeur nécessitent généralement des travaux beaucoup plus élaborés et plus coûteux, tels que le creusage de puits, de rampes et de galeries de toutes sortes afin de mieux circonscrire le gite minéralisé et d'en établir une évaluation définitive.

Comme ordre de grandeur pour le coût de ces travaux, disons que présentement le forage exploratoire coûte environ 60 $ le mètre linéaire, alors que pour la même avance, les galeries peuvent coûter de neuf à quinze cents dollars et les puits de trois à quatre mille dollars.

La phase exploration peut nécessiter de cinq mille à cinquante mille mètres de forage en surface, alors que la mise en valeur pourra, selon le cas, surtout pour les gîtes souterrains, nécessiter en général un puits de deux cents à mille mètres et de deux mille à dix mille mètres et de deux mille à dix mille mètres de galeries.

On voit donc que la phase exploration ne coûtera en général que de 10% à 20% de la phase mise en valeur, surtout dans le cas de dépôts à être exploités par méthode souterraine.

Pour les dépôts qui sont exploités par méthode à ciel ouvert, l'enlèvement des morts terrains et la préparation du dépôt pourront souvent occasionner des déboursés aussi importants.

Il va de soi, cependant, que le taux de risque lorsqu'on en est au premier stade de l'exploitation, est encore beaucoup plus élevé que lorsqu'on a atteint le deuxième stade des travaux exploratoires de la masse minéralisée, soit la mise en valeur.

(c) **L'exploitation**

Puis vient la troisième étape, celle de l'aménagement nécessaire à **l'exploitation du dépôt**. C'est à ce stade que pour fins d'études de rentabilité, de nombreux autres facteurs doivent entrer en ligne de compte, en plus de l'ampleur et de la teneur du dépôt lui-même.

Il faut bien tenir compte de l'endroit où le dépôt a été repéré puisque les coûts d'aménagement et d'infrastructures en dépendent largement. Il faut tenir compte des méthodes utilisées pour surmonter le problèmes particuliers à l'extraction; ce qui influence à la hausse ou à la baisse les coûts d'exploitation. Il faut tenir compte des procédés métallurgiques utilisés lesquels influenceront la récupération des métaux et minéraux contenus.

Enfin l'étude de faisabilité doit tenir compte des aléas du marché international des métaux et minéraux pour plusieurs années à venir, puisque ces trois étapes peuvent souvent s'étendre sur une période de dix ans et plus.

Tous ces facteurs ont un impact important sur le taux de risque assumé par le ou les investisseurs dans la troisième et dernière phase de la mise en opération d'une mine.

II. HISTORIQUE DES PREMIERS INVESTISSEMENTS MINIERS

Comment peut-on alors financer des activités qui, au départ, contiennent un si fort taux de risque financier?

Afin de réaliser l'évolution qui s'est poursuivie au niveau des investissements miniers, il nous semble d'abord utile de jeter un coup d'oeil en arrière sur les méthodes utilisées pour financer les premier projets miniers dès le début du siècle.

Dans un volume intitulé «Free Gold», publié en 1947, qui est une sorte d'historique du premier demi-siècle de l'industrie minière canadienne, on retrouve une description parfois détaillée, parfois imagée, des méthodes artisanales utilisées pour financer les premières activités minières. L'auteur de ce livre, le géologue américain Arnold Hoffman, lui-même impliqué dans la prospection minière canadienne, nous fit prendre conscience qu'au début, l'exploration minière au Canada, a été le fait de quelques dizaines d'aventuriers qui ont parcouru plus particulièrement le nord-est de l'Ontario et le nord-ouest du Québec, à la recherche de veines minéralisées pouvant contenir de l'or.

Lorsqu'un de ces prospecteurs avait repéré de telles indications, il s'empressait de former un syndicat pour le soutenir financièrement dans la continuation de ses recherches. Les membres de ce syndicat étaient ordinairement des amis, travailleurs ou petits commerçants qui n'hésitaient pas à investir une partie ou même la totalité de leur avoir, dans l'espoir de récolter les fruits de cette chasse au trésor.

Ces fonds étant très limités (de l'ordre de quelques milliers de dollars), il fallait très vite trouver d'autres sources de capital. C'est alors qu'entraient en scène ceux qu'on a appelé les «Mine Makers». Ces personnages étaient en fait de véritables aventuriers dans le domaine de la finance; en ce sens qu'ils étaient prêts au début (se fiant souvent plus à leur instinct qu'aux rapports d'ingénieurs) à investir (ou à convaincre leurs amis d'investir) des sommes fort importantes parfois de l'ordre de plusieurs centaines de milliers de dollars, dans les projets miniers qui leur paraissaient prometteurs. Ces capitaux souvent amassés dans d'autres secteurs d'activités étaient donc investis dans l'exploitation des ressources minières, même si le risque financier était énorme.

Bien entendu, plusieurs de ces pionniers y ont laissé leur chemise mais une couple de douzaines d'entre eux ont vraiment été la bougie d'allumage qui a lancé l'industrie minière canadienne. Pour n'en mentionner que quelques-uns, citons Thayer Lindsley qui a financé Falconbridge et Sherritt Gordon, Noah Timmins qui a joué un rôle similaire pour Hollinger et Noranda, Joseph Delamare qui a mis sur pied International Nickel et Dome et enfin, Pierre Beauchemin responsable du financement de Sullivan et East Sullivan.

Il est évident que ces personnes n'ont, en général, financé qu'un petit pourcentage des aménagements des mines en question; cependant, on peut dire qu'ils ont amorcé le développement. La majeure partie du financement est en fait venue de la vente d'actions ou d'emprunts.

Le développement rapide de l'industrie minière a amené l'ère des promoteurs chargés de financer les travaux d'exploration et de mise en valeur de prospects intéressants. Ces promoteurs ont souvent établi des systèmes de ventes d'actions compliqués, basés sur une simplicité parfois exagérée et que souvent les Commissions de valeurs mobilières ont difficilement réussi à contrôler. Il faut dire aussi que ces promoteurs assumaient d'énormes risques.

En fait, on peut se poser la question: pourquoi ces gens assumaient-ils des risques aussi élevés à une époque où les fonds devaient être très difficiles à amasser? Encore une fois, on trouve la réponse dans le livre d'Arnold Hoffman, lorsqu'il met en parallèle la valeur de la production des mines et les dividendes payés.

Par exemple, toutes les mines d'or de la région de Kirkland Lake ont eu, de 1917 à 1945, une production en or, évaluée à 488 000 000 $ et de ce total, 202 millions de dollars ont été payés en dividendes, soit environ 42%. On comprend alors que bien des gens étaient prêts à risquer gros pour retirer des profits aussi mirobolants lorsque la chance les favorisait. C'était l'époque où les taxes et les impôts en étaient encore à un niveau minimum, il faut bien le dire.

Les choses ont bien changé depuis la dernière guerre avec la venue des politiques sociales des gouvernements défrayées par des impôts considérablement augmentés des individus et des compagnies.

Jusqu'au début des années '70 toutefois, le secteur minier canadien et québécois, grâce à des stimulants fiscaux importants, a progressé rapidement.

En examinant les statistiques de la production minérale pour la période 1945-1970, on s'aperçoit que la valeur de cette production a été multipliée par 10, passant de 100 millions à 1 milliard de dollars, à une période où les taux d'inflation sont demeurés très bas.

Au cours de cette période, plusieurs nouvelles régions minières ont été aménagées: Chibougamau-Chapais et la Côte Nord à partir des années '50, les mines de cuivre de la Gaspésie à peu près à la même époque et enfin, la région de Matagami-Joutel au début des années '60.

III. L'ÉLIMINATION DES STIMULANTS

À partir de 1972, les principaux stimulants fiscaux tels les 3 ans d'exemption de taxes pour les nouvelles mines et l'allocation de ressources de 33⅓% avant le calcul des taxes sur les profits, étaient éliminés par les gouvernements fédéral et provinciaux et la taxe minière considérablement augmentée.

Ces changements de politiques fiscales ont coïncidé avec une très grave période inflationniste causée en partie par la crise mondiale de l'énergie, inflation qui a entraîné avec elle, une escalade dans les taux d'intérêt inconnue jusqu'alors.

D'autre part, au début des années '70, suite à certains scandales, la Commission des valeurs mobilières québécoise resserrait tellement ses règles de fonctionnement qu'à toute fin pratique, il n'a plus été possible, au cours de la décade qui a suivi, d'assurer un financement public aux compagnies juniors d'exploration et aux rares projets miniers qui auraient pu se développer. Même les quelques compagnies minières qui avaient profité de la période de prospérité pour accéder à une stature internationale, durent restreindre considérablement leurs investissements miniers malgré leur pouvoir d'emprunt, à cause du coût exorbitant des intérêts.

Les activités d'exploration ont alors considérablement diminué et seule Soquem a remplacé partiellement l'activité des promoteurs privés, découragés par un contexte et des politiques gouvernementales non favorables. Heureusement, le déblocage du prix de l'or a permis d'entretenir un certain espoir au cours de ces années.

IV. LE DURCISSEMENT DE LA CONCURRENCE INTERNATIONALE

Par ailleurs, la récession mondiale dont le secteur minier est encore loin d'être sorti, nous a fait prendre conscience que de nouvelles règles de concurrence beaucoup plus difficiles pour les pays industrialisés, sont en train de s'installer à demeure. Quelques réalités nouvelles nous incitent à faire une telle affirmation:

1°. La demande mondiale pour les métaux aura plutôt tendance à diminuer qu'à augmenter au cours des 10 prochaines années —

   a) la crise de l'énergie a changé les habitudes des consommateurs au niveau de l'industrie automobile et a amené les fabricants à diminuer le poids de leur voiture,

   b) le développement de la technologie a pour conséquence de miniaturiser les équipements électroniques, surtout les ordinateurs,

   c) de plus en plus de produits de remplacement font leur entrée sur le marché: la fibre optique par exemple.

2°. La production de métaux aura plutôt tendance à s'accroître au cours de la prochaine décade pour les raisons suivantes:

   a) les pays sous-développés ouvrent de plus en plus leur territoire à l'exploitation et à l'exploitation des richesses minérales,

   b) ces pays ont un besoin urgent de devises étrangères et ils pratiquent donc souvent une sorte de dumping pour pousser la vente de leurs matières premières sur un marché déjà trop encombré,

   c) les pays sous-développés profitent souvent de l'aide des pays développés au niveau technique aussi bien que financier.

3°. Nos coûts d'opération continuent d'augmenter à cause de politiques salariales et sociales et de taxes indirectes toujours de plus en plus onéreuses à supporter ainsi qu'à cause d'une réglementation sévère et souvent mal adaptée à notre environnement industriel. Au cours des 3 dernières années, par exemple, calculé par tonne de minerai, le coût aux entreprises de ces charges a augmenté de 55% alors que le secteur subissait l'une des pires récessions de son histoire.

Tous ces facteurs contribuent à rendre considérablement plus difficile la concurrence internationale et même le secteur de l'or, malgré un déblocage de prix sur le marché international, doit souvent faire face à des problèmes de rentabilité.

Nous sommes donc bien loin de l'espoir de profit qui a attiré les investisseurs miniers de la première moitié du 20e siècle et qui a permis d'établir au Canada une industrie minière prospère.

Comme nous le disions auparavant, les choses ont bien changé et les investisseurs de risque dans ce secteur ont perdu leur attrait à mesure que les espoirs de rendement important se sont peu à peu évanouis à cause de charges et d'une fiscalité trop lourdes à supporter par les entreprises exploitantes.

D'ailleurs, les investissements pour exploiter un nouveaau dépôt sont présentement, en général, dix fois plus importants que ceux qui étaient nécessaires dans les années '60 pour des travaux comparables. Toutefois, la période d'investissement reste la même, soit de 5 à 7 ans sans revenus sur les investissements consentis et l'expérience vécue ces dernières années, nous indique clairement que le rendement s'est avéré inférieur au taux d'inflation.

V. NOUVELLE APPROCHE À L'INVESTISSEMENT MINIER

Les conditions d'investissement et le taux de risque ayant considérablement changé, il devenait donc urgent pour le gouvernement de réexaminer ses politiques à l'égard de l'investissement de risque dans le secteur minier. C'est ce qui a été fait à partir de 1978, suite aux nombreuses représentations des groupes intéressés, alors qu'on a favorisé la formation des sociétés en commandite par un amendement au Code civil et surtout alors qu'on a établi un stimulant fiscal provincial qui permet de déduire pour fin d'impôt, 166% des investissements consentis pour défrayer des travaux d'exploration minière. Ce financement public est assuré par l'intermédiaire de sociétés en commandite, ou un système d'actions accréditives. D'ailleurs, le dernier discours du budget du ministre fédéral des Finances proposait une politique fiscale similaire, quoique moins généreuse, c'est-à-dire 133% au lieu de 166%.

Nous reconnaissons volontiers les effets positifs de cette politique gouvernementale et nous nous devons de félici-

ter le gouvernement québécois de cette orientation qui s'est avérée une aide précieuse à l'exploration minière au Québec.

Étant donné les résultats obtenus, nous souhaitons vivement un élargissement de ces politiques de telle sorte que cela permettrait aux mines déjà en production, d'avoir accès à un financement public basé sur des principes similaires afin de développer de nouveaux gisements ou la mise en production de l'extension d'un gisement déjà exploité.

Les représentations faites à la Commission des valeurs mobilières ont aussi permis une attitude plus raisonnable quant aux règles auxquelles doivent être soumis les promoteurs et les courtiers intéressés à effectuer des financements publics pour des projets miniers.

Le comité d'étude établi par la Bourse de Montréal, a aussi permis aux autorités de la Bourse d'émettre un règlement moins contraignant pour les responsables d'émission d'actions minières.

En somme, ces nouvelles politiques nous apparaissent, de la part des organismes publics et des gouvernements, comme une sérieuse prise de conscience de l'augmentation considérable du taux de risque dans les investissements miniers suite principalement aux politiques restreignantes adoptées au début des années '70.

Les résultats sont venus confirmer la justesse de ces initiatives. Après un départ assez lent au cours des deux premières années, nous avons assisté à un engouement de plus en plus marqué, de la part de la population pour ces abris fiscaux, de sorte que les dépenses en exploration, aidée, il faut le dire, par l'augmentation importante du prix de l'or, ont considérablement augmenté au cours des 3 dernières années et ont atteint le record de 125 millions de dollars par année alors que les sociétés en commandite et les actions accréditives ont procuré, en 1983, environ 45 millions de nouveaux investissements dans la recherche minérale et le développement.

VI. LES SUBVENTIONS DIRECTES

De plus, au cours de la dernière année, le ministère de l'Énergie et des Ressources a fait de très sérieux efforts pour stimuler le départ de nouveaux projets miniers en accordant des subventions pouvant atteindre 20% de l'investissement total. Au cours de 1983, selon les informations que nous avons, le ministère se serait ainsi compromis pour environ 50 millions de dollars; ce qui générerait, dans les années à venir, quelque 350 millions d'investissements dans de nouveaux projets miniers ou des extensions d'opérations actuelles.

En principe, on peut difficilement entrevoir toutefois qu'un tel système d'octrois discrétionnaires puisse être établi en permanence et il répugne à plusieurs de voir l'industrie minière directement subventionnée, c'est ce qui faisait dire au président de Falconbridge, M. James, rapporté dans le Northern Miner: «Canada's mining industry should cease to exist if it cannot achieve profitability on its own merit.»

Il nous semblerait plus normal que le gouvernement établisse un programme par lequel, par exemple, il pourrait investir dans l'établissement des infrastructures (lignes électriques, routes, villages miniers, etc.) dans le cas de l'aménagement d'une toute nouvelle exploitation minière.

VII. LA TAXE MINIÈRE

Au niveau des grands consortiums miniers, c'est-à-dire ceux dont les pouvoirs d'emprunt, à cause de l'ampleur et de la diversité de l'entreprise, permettent d'absorber des risques financiers plus importants, il existe certaines anomalies et même certaines injustices dans nos lois fiscales qui devraient être corrigées.

Par exemple, la taxe minière devrait être un pourcentage fixe des profits au lieu d'être une taxe variant (au Québec de 15% à 30%) avec l'ampleur des profits. Il n'y a aucune justification, selon nous, à exiger un taux d'impôt plus élevé sur des revenus plus élevés lorsque les investissements en cause sont plus importants.

La taxe graduée est en fait un élément de dissuasion pour les investisseurs surtout ceux qui ont déjà des mines dans la province.

Nous avons eu l'exemple, il y a quelques années, d'un investisseur important qui, lors des enchères pour l'acquisition d'une mine, a été éliminé parce que sa soumission devait tenir compte d'un taux de taxe minière plus élevé, ayant déjà des exploitations dans la province.

Un deuxième élément inacceptable au niveau de la taxe minière qui, soit dit en passant, est strictement provinciale, réside dans le fait que les coûts de financement, c'est-à-dire les intérêts payés, ne sont pas déductibles des revenus avant le calcul de la taxe minière.

On constate qu'au cours de la présente récession, un des obstacles majeurs aux investissements miniers dont s'est plaint la grande entreprise, a été le taux d'intérêts exorbitants qu'elle a dû absorber et qui grèvent anormalement ses revenus. Or, ces sommes payées en intérêts ne sont pas déductibles aux fins de la taxe minière provinciale; ce qui nous apparaît un comble en fait de découragement à l'investissement.

Pour aider la capitalisation des entreprises minière, il faudra d'abord corriger les injustices de notre taxe minière lesquelles affectent surtout les grandes entreprises et ceux qui ont déjà des investissements dans la province. Car, bien qu'il ne soit pas pensable de retrouver les conditions favorables du début du siècle, il n'en demeure pas moins que l'attrait du profit demeure le seul grand mobile à l'investissement dans un secteur aussi risqué que le nôtre.

VIII. L'ÉPARGNE ACTION APPLICABLE À L'INDUSTRIE MINIÈRE

D'autre part, les besoins de capitaux sont énormes lorsqu'il s'agit d'exploiter les richesses naturelles du territoire. On a évalué à 50 millions de dollars les dépenses en exploration pour chaque découverte d'une certaine importance. De plus, un aménagement modeste mis en place pour exploiter un dépôt de minerai et qui n'emploiera que de 100 à 200 hommes ne coûte jamais moins de 40 à 50 millions de dollars.

À une époque où la compétition internationale devient de plus en plus dure et où les taux d'intérêt demeurent très

élevés, il est absolument nécessaire de trouver des nouvelles sources de capitaux qui n'engagent pas de frais de financement importants. À cet effet, nos gouvernements possèdent l'outil idéal pour atteindre cet objectif, soit la fiscalité.

On a vu auparavant que le gouvernement québécois avait en 1978, mis de l'avant une formule qui, par sa qualité d'abri fiscal, s'est révélée fort utile pour faire financer une partie de l'exploration minière par la population. Il y aurait lieu de populariser la formule d'épargne-action, lorsqu'on a atteint soit le stage de la mise en valeur et de l'aménagement du dépôt à exploiter, soit lorsque l'exploitation est en cours, pour s'assurer la capitalisation nécessaire lors de nouveaux aménagements ou pour raffermir une liquidité déficiente.

IX. LES RÉSERVES NON TAXABLES

De plus, pour faire face aux incertitudes de l'avenir causées par les cycles et les aléas du marché international, nous croyons que les gouvernements devraient permettre aux compagnies minières de se bâtir des réserves non-taxables qui ne pourraient servir, soit qu'à raffermir les finances des opérations minières en temps de dépression, soit qu'à financer de nouveaux aménagements. Il serait possible d'imaginer qu'un certain pourcentage des profits puisse servir à bâtir de telles réserves.

Il est évident que ces réserves devraient être l'objet d'un contrôle gouvernemental tant au niveau de leur accumulation que de leur utilisation.

Toutes les mesures mentionnées auparavant permettraient de restaurer au moins en partie, l'attrait qu'exerçait auparavant la découverte et l'exploitation de dépôts miniers sur les investisseurs potentiels.

CONCLUSION

Permettez-nous en terminant de résumer les conditions nécessaires pour obtenir une capitalisation adéquate dans le secteur minier. Le facteur principal pour attirer des capitaux dans l'exploitation des richesses minérales, demeure toujours l'attrait de profits proportionnels aux risques assumés. C'est d'ailleurs cette possibilité qui a permis un développement rapide du secteur minier québécois au cours des premiers 50 ans.

Les sources d'investissements ont diminué à mesure que les gouvernements ont adopté une fiscalité plus onéreuse et une réglementation plus restrictive. Les hauts taux d'intérêt au cours de la dernière décade et une concurrence internationale plus sévère, sont venus accroître le désintéressement des investisseurs. Sans retourner en arrière, il faut réinventer de nouveaux stimulants pour amener soit la population, soit les entreprises à réinvestir de nouveau dans l'exploitation des ressources.

Heureusement, le gouvernement québécois a amorcé une telle action au niveau de l'exploration, par des déductions fiscales applicables aux investissements. Il devrait élargir la possibilité d'émissions d'actions accréditives ou de sociétés en commandite pour des projets spécifiques. Il devrait de plus publiciser le système d'épargne-action pour l'aménagement des mines et leur opération. D'autre part, la constitution de réserves non-taxables pourrait sûrement aider les entreprises à solutionner certains problèmes de capitalisation, surtout à une époque de haut taux d'intérêts.

De plus, nous croyons que la présente structure de la taxe minière est loin de favoriser les investissements miniers surtout dans le cas de la grande entreprise déjà impliquée au Québec et il faudrait de toute nécessité, revoir cette structure.

Malgré les problèmes qu'elle vit présentement, l'industrie minière demeure toujours une des bases économiques du Québec. Il y a encore quantité de ressources à découvrir et à exploiter sur ce vaste territoire. Cela exigera d'énormes capitaux de risque et il s'avère nécessaire de recréer un contexte favorable pour attirer les investisseurs quels qu'ils soient.

ACCROISSEMENT DES CAPITAUX PROPRES DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES DU QUÉBEC

Historique

Au Québec comme partout au Canada, le problème de la sous-capitalisation des petites et moyennes entreprises existe depuis longtemps, mais ce n'est qu'au cours des quelques dernières années qu'on a commencé à y prêter une plus grande attention. La récession économique et les taux d'intérêt élevés qui ont marqué les années 1980-1982 ont fait ressortir la faiblesse de ces sociétés à supporter des pertes d'exploitation pendant une longue période. En conséquence, comme on peut le voir dans le tableau qui suit, on a enregistré un nombre record de faillites au cours de cette période.

Tableau

Faillites d'entreprises — Québec

Année	Nombre	Variation annuelle en %	Passifs (en millions $)	Variation annuelle en %
1979	2,039	—	238 $	(5%)
1980	2,605	28%	315 $	32%
1981	3,306	27%	509 $	62%
1982	4,368	32%	836 $	64%
1983	3,879	(11%)	698 $	(17%)

Source: Consommation et Corporations Canada

Les faillites d'entreprises ont entraîné une hausse du chômage ainsi qu'une diminution de la production intérieure. Si la structure financière d'un bon nombre des sociétés qui ont fait faillite au cours de la période de 1980 à 1982 avait été plus solide, en particulier du point de vue des capitaux propres, plusieurs de ces faillites auraient pu être évitées.

Reconnaissant l'insuffisance des capitaux propres des entreprises canadiennes, le Conseil économique du Canada, dans son rapport de 1982, «Intervention et Efficacité», recommandait que le gouvernement fédéral et les provinces modifient leurs politiques en vue de favoriser l'augmentation de la proportion des fonds propres dans la structure financière des entreprises canadiennes, et notamment celle des PME. À peu près au moment même où cette recommandation était formulée, un certain nombre de mesures importantes visant à résoudre le problème de l'insuffisance des capitaux propres étaient mises en application ou sur le point de l'être. À titre d'exemple, la Bourse de Montréal modifiait ses critères d'inscription des actions en vue d'inciter le secteur privé à investir davantage dans les entreprises «juniors». Cette mesure particulière a été renforcée par le gouvernement du Québec qui offre des subventions pouvant atteindre 400,000 $ pour aider à assumer les coûts d'émission et d'inscription. De façon générale, les fournisseurs de capital de risque semblent faire tout ce qu'ils peuvent pour acheminer les placements du secteur privé vers le secteur de la petite et moyenne entreprise. Toutefois, leurs efforts en ce sens sont limités par des questions de rentabilité et d'objectifs à atteindre. Les gouvernements ont eux aussi accordé plus d'attention au problème de l'insuffisance des capitaux propres au Québec. Au palier provincial, les programmes de la SDI et des SODEQ ainsi que les récentes modifications qui prévoient une augmentation des déductions fiscales notamment pour les placements dans les sociétés en voie de développement représentent des mesures concrètes en vue de la résolution du problème. Au palier fédéral, les programmes du MEIR et de l'OCRI favorisent l'injection de capitaux importants dans des sociétés québécoises. Dans le domaine fiscal, on a adopté un certain nombre de mesures qui doivent être considérées comme positives, par exemple la création du Régime de placement en titres indexés, la simplification des règles régissant les déductions des petites entreprises et les crédits d'impôt à l'investissement dont bénéficient les investisseurs du secteur privé.

À la Banque fédérale de développement (BFD), les activités de placement connaissent un nouvel élan. La BFD a créé un nouveau service de placements bancaires en vue d'accroître l'apport de capitaux dans les petites et moyennes entreprises (PME). Les dossiers révèlent que, pour chaque million de dollars de fonds investis par la BFD dans des entreprises québécoises, un volume de 2.6 millions de dollars de fonds supplémentaires ont été obtenus d'autres sources. Dans le cadre de son nouveau mandat en matière de placements, la BFD prévoit accroître cet effet de levier en accordant une plus grande priorité encore au rôle de catalyseur qu'elle joue sur le marché. Soulignons que les entreprises qui bénéficient des services de placements de la BFD ont prouvé qu'elles contribuaient de manière positive à la création d'emplois, à l'augmentation des ventes à l'exportation et aux activités de recherche et de développement.

La BFD a également mis sur pied récemment deux nouveaux services qui devraient contribuer à améliorer les chances des PME d'obtenir davantage de capitaux du secteur privé. Dans le cadre de son Programme de planification financière, la Banque aide les entreprises à préparer des dossiers contenant toute l'information financière que les investisseurs ou les établissements de crédit du secteur privé ont besoin de connaître. Ce programme devrait aider à éliminer un des obstacles auxquels les petites entreprises ont à faire face quand elles cherchent à obtenir du financement, soit le fait qu'elles ne savent généralement pas comment présenter leur demande. Le second service connexe offert dans le cadre du même programme est le service de liaison qui vise à mettre en rapport les entreprises qui sont à la recherche de fonds et les investisseurs du secteur privé.

Problème de l'insuffisance chronique des capitaux propres

Malgré les mesures importantes que nous venons de mentionner, le problème de l'insuffisance des capitaux propres des PME du Québec persiste. Les barrières structurelles qui font obstacle aux placements dans les PME existent toujours. Les propriétaires de sociétés «privées», particulière-

ment dans le secteur de la petite entreprise, sont réticents à avoir recours à des sources extérieures de placement, à cause du partage de la gestion et des profits qui en découle. Il n'est pas rare que les PME qui désirent obtenir du financement par capitaux propres ne peuvent avoir accès à d'autres sources de financement, y compris le financement par emprunt. Le rendement financier de ces entreprises se situe habituellement à un niveau insatisfaisant, et elles sont évidemment considérées comme des entreprises comportant des risques particulièrement élevés par les investisseurs du secteur privé. Les propriétaires de PME ont également tendance à prélever trop de fonds sur leurs bénéfices (quoique parfois par nécessité) plutôt que de consolider leur réserve de bénéfices non répartis au cours des années de profits élevés.

Du point de vue des investisseurs, les petites entreprises présentent des risques financiers plus élevés conjugués à des possibilités de rendement plus faible et inégal. Pour cette raison et aussi parce qu'il existe des entreprises mieux établies qui offrent moins de risques, les firmes spécialisées dans le financement par capital de risque viennent rarement en aide aux petites entreprises. De fait, ces firmes prétendent le plus souvent qu'il n'y a pas de pénurie de fonds de placement, mais seulement qu'il manque de bonnes possibilités de placement. Le président de Derlan Industries de Toronto, une société de placement nouvellement constituée qui cherche à s'associer à des sociétés «privées» du secteur manufacturier, résume la situation lorsqu'il explique que sa société «est à la recherche d'entreprises qui ont fait leurs preuves et qui ne voient aucune objection à une telle association».

Pour produire nos estimations, nous avons utilisé les ratios d'endettement des PME du secteur manufacturier établies en Ontario auxquels nous avons comparé les ratios des petites et moyennes entreprises du même secteur établies au Québec. Le résultat révèle que les entreprises manufacturières du Québec dont les ventes sont inférieures à 25 $ millions auraient eu besoin, en 1979, d'un montant additionnel de 300 $ millions sous forme de capitaux propres, pour avoir une structure d'endettement similaire à celle des entreprises du même secteur établies en Ontario. Cette estimation peut même être considérée comme faible, car les entreprises de l'Ontario ne se situent pas à un niveau de capitalisation très satisfaisant comparativement à leurs concurrentes sur le marché international, notamment dans le cas des entreprises américaines.

(L'annexe I établit des comparaisons entre les ratios de dettes/avoir des sociétés manufacturières du Québec et de l'Ontario en 1979). Dans la mesure où la récente récession a eu pour effet d'accroître l'endettement des entreprises tant au Québec qu'en Ontario, il est probable que la carence des capitaux propres des PME du secteur manufacturier du Québec dépasse l'estimation de 300 $ millions ci-haut mentionnée et qu'elle se situe plutôt aujourd'hui à quelque 500 $ millions.

Nous tenons à souligner qu'il s'agit seulement de chiffres approximatifs et qu'il est peu probable que le problème de l'insuffisance des capitaux propres des PME du Québec puisse être entièrement résolu. En conséquence, les efforts doivent surtout viser à combler cette lacune, dans la mesure du possible.

Recommandations

Comme nous l'avons déjà fait remarquer, un certain nombre de mesures importantes ont déjà été prises en vue d'améliorer la structure financière des PME du Québec. Le gouvernement doit donc d'abord chercher à déterminer si les mesures actuelles sont suffisantes. Dans la négative, il faudrait concevoir et mettre en oeuvre de nouvelles mesures, lesquelles nécessiteront probablement certaines formes d'intervention gouvernementale.

Selon nous, le gouvernement devrait créer de nouveaux stimulants susceptibles d'accroître le volume des fonds mis à la disposition des PME. Étant donné que la plupart des interventions gouvernementales entraînent de nouvelles dépenses ou une perte de revenu, nous pensons qu'il serait préférable que ces nouveaux stimulants soient conçus de façon à limiter au minimum les coûts du gouvernement et à produire un rapport coûts/avantages positif. Nous sommes également d'avis que les nouveaux capitaux mis à la disposition des PME devraient provenir du secteur privé. Les investissements du secteur privé dans les PME du Québec pourraient être augmentés grâce à des stimulants fiscaux.

Comme les ressources du gouvernement sont plutôt restreintes, nous recommandons que tout nouveau stimulant soit limité aux secteurs de l'économie qui enregistrent les rapports coûts/avantages les plus élevés. Une telle «sélection» de secteurs en vue d'un traitement préférentiel soulèvera sans aucun doute beaucoup d'opposition, mais ce genre de mesure pourra être justifié par le manque de fonds publics. Toutes les entreprises faisant partie des secteurs sélectionnés seraient jugées admissibles et les investisseurs privés seraient libres de choisir celles dans lesquelles il souhaitent investir. Le gouvernement pourrait accorder le traitement préférentiel en fonction de la taille des entreprises. Par exemple, si la priorité doit être accordée au problème de l'insuffisance des capitaux propres des PME, le traitement préférentiel devrait être accordé uniquement aux PME.

Une des raisons pour lesquelles les PME ont de la difficulté à obtenir du financement par capital-actions est leur rendement faible et inégal. Nous recommandons au gouvernement de songer à adopter des mesures qui permettront de dédommager les investisseurs du secteur privé pour les taux de rendement plus faibles et moins stables qu'ils pourraient tirer du capital investi dans les PME. Au nombre des solutions possibles, mentionnons les dispositions en vue de l'étalement du revenu imposable, la diminution du montant imposable des gains en capital réalisés à la suite de tels placements, ainsi que des provisions permettant de déduire une partie des pertes en capital du revenu imposable.

S'il est vrai que les propriétaires des PME ont tendance, au cours des bonnes années, à retirer une trop grande part des bénéfices de leur entreprise, il faudrait songer à des mesures qui les inciteraient à ne pas répartir leurs bénéfices. De telles mesures viseraient à rendre les propriétaires de PME davantage capables de s'autofinancer.

Un programme comme le Régime d'Épargne-Actions du gouvernement du Québec a de fait contribué à accroître la formation de capital de risque dans la province. Même si les principaux bénéficiaires ont été les grandes sociétés présentant des risques plus faibles, des modifications récentes favorisent davantage les plus petites sociétés à accroître leurs capitaux propres grâce à l'émission d'actions du Trésor à la Bourse de Montréal. Toutefois, à notre avis, la

liquidité demeure un des principaux critères de décision de l'investisseur moyen qui participe au Régime d'Épargne-Actions du Québec. L'exemple de l'important marché de la NASDAQ aux États-Unis (c.-à-d. la Bourse de la National Association of Securities Dealers Inc.) prouve qu'il est possible de maintenir un flux adéquat sur de nouvelles émissions même pendant les périodes où le marché est peu actif, pourvu que le volume des transactions ne se mette pas à décroître trop rapidement après l'émission. Une telle baisse pourrait être évitée si, par exemple les actions d'une société nouvellement inscrite pouvaient continuer d'être reconnues aux fins du Régime d'Épargne-Actions du Québec pendant une période raisonnable après l'émission. Si de telles transactions secondaires étaient acceptées, l'augmentation de volume qui en découlerait assurerait une plus grande liquidité. Une telle mesure assurerait la participation d'un plus grand nombre de petites sociétés moins bien dotées en capitaux, lesquelles risqueraient moins le délaissement sur le marché des actions.

Quand on sait que les 12 SODEQ disposent d'environ 22 $ millions de capitaux alors que le programme de la Small Business Development Corporation de l'Ontario a favorisé la création de plus de 200 SBDC dotées de quelques centaines de millions de dollars de capitaux, on ne peut que recommander que le programme de la SODEQ soit repensé en fonction peut-être d'un type de structure semblable au programme de la SBDC. Si le programme «SODEQ améliorée» pouvait attirer autant de capitaux du secteur privé aux fins de redistribution aux PME que le programme SBDC, on réussirait à remédier considérablement au problème de l'insuffisance des capitaux propres des PME du Québec.

Quant aux autres programmes gouvernementaux qui offrent des subventions et contributions aux PME du Québec, il faudrait prévoir des modifications qui permettraient d'accroître l'effet de levier de cette aide financière publique et peut-être aussi d'accorder un traitement préférentiel en fonction de la taille des entreprises.

Nous devons reconnaître que certains obstacles structurels au financement par capital-actions des PME ne peuvent être éliminés du jour au lendemain. Par exemple, la facilité d'accès au financement par capital-actions ne change rien au fait que les petits propriétaires sont réticents à accueillir des associés de l'extérieur dans leur entreprise. Il faudrait trouver un moyen d'amener les propriétaires et investisseurs à se rencontrer pour discuter des avantages et des inconvénients d'une telle association. Ce genre d'échange ne peut que favoriser une meilleure compréhension des besoins et des exigences des deux parties et, de façon générale, améliorer les rapports entre les emprunteurs et les prêteurs.

Enfin, si l'on tient compte du fait qu'une équipe de gestion solide peut vraiment aider les PME à donner leur pleine mesure, l'aide du gouvernement dans ce domaine pourrait se révéler très profitable. À cette fin, il serait possible, par exemple, de financer en tout ou en partie la mise sur pied de comités de gestion bien structurés pour les petites entreprises qui n'ont pas de conseil d'administration. Le même genre d'assistance pourrait être accordé aux moyennes entreprises afin qu'elles tirent profit d'un conseil d'administration bien organisé et structuré.

Les recommandations formulées ci-dessus constituent quelques-unes des mesures que le gouvernement pourrait envisager de prendre. Certaines pourraient susciter la controverse, notamment toute initiative visant à privilégier certaines entreprises selon leur secteur d'activité et leur taille. Cependant, de telles mesures visent les catégories d'entreprises qui ont à faire face au problème de la sous-capitalisation et compte tenu du fait que les gouvernements ne disposent que de ressources limitées, il convient de concentrer les stimulants là où les rapports coûts/avantages sont les plus importants.

BANQUE NATIONALE DU CANADA

INTRODUCTION

C'est avec empressement que la Banque Nationale du Canada a accepté l'invitation de la Commission à proposer un plan d'action sur la capitalisation des entreprises. Sans nul doute, comme l'un des principaux agents financiers appelé à transiger avec la PME, la Banque demeure préoccupée de la structure et santé financières de celle-ci.

Le présent document ne se veut surtout pas un relevé exhaustif des problèmes de la PME, mais résulte d'une réflexion concertée de plusieurs praticiens ayant eu à transiger avec un segment important de ce type d'entreprises au Québec, et ce, à chacune des étapes de leur évolution.

Après avoir élaboré un certain nombre de constatations à caractère économique, social et financier, certaines propositions pratiques d'action ont été retenues avec entre autre pour objectif l'assainissement et le renforcement de la structure financière de ces entreprises par le biais d'une meilleure capitalisation.

1. CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET SOCIAL

Historiquement les PME québécoises assuraient leur développement à même le réinvestissement de leurs profits, l'apport de capital de l'unique propriétaire et finalement le recours à des emprunts bancaires à court ou à moyen terme.

Le développement économique des vingt dernières années ainsi que la concurrence accrue entre les entreprises à l'échelle canadienne ou même internationale, ont forcé plusieurs PME à procéder rapidement à des investissements appréciables, soit au niveau de leurs immobilisations ou même de leur fonds de roulement.

L'équilibre entre les capitaux permanents de l'entreprise (mise de fonds et prêts d'actionnaires) et les fonds empruntés s'est trop souvent rompu. Plusieurs facteurs expliquent l'aboutissement à une telle situation.

— L'entrepreneur est trop souvent enclin à ne compter que sur ses propres ressources personnelles, par opposition à la recherche de partenaires financiers externes qui pourraient l'aider à la fois dans la gestion et dans l'atteinte d'un meilleur équilibre financier pour son entreprise.

  Nos traditions économiques ont toujours favorisé une association complète de l'entreprise et de son propriétaire, de sorte que les objectifs financiers de l'un et de l'autre étaient souvent mal départagés.

  Les communautés d'affaires anglophones et américaines ont souvent mieux compris la nécessité d'accorder à l'entreprise l'autonomie financière et la flexibilité opérationnelle qui assure la permanence de cette entreprise.

— Les conseils dispensés aux entrepreneurs sont principalement axés sur des considérations d'ordre technique, soit les problèmes de production, de contrôle, de comptabilité ou d'incidences juridiques ou fiscales.

  L'analyse et la planification des besoins financiers de l'entreprise n'occupent pas la place qui leur revient. Cette lacune résulte dans bien des cas d'une formation limitée des divers agents économiques et financiers qui sont en relation avec l'entreprise.

— La croissance accélérée de l'économie canadienne et québécoise au cours des dernières années, alliée au phénomène d'une inflation fort importante, a incité l'entrepreneur de même que les institutions prêteuses à financer les projets d'expansion sur des anticipations de profits souvent exagérées. Le fardeau d'endettement des PME s'est alors accru de façon importante.

— Finalement, la croissance très vive entre les diverses institutions financières a souvent engendré une trop grande tolérance au financement externe de l'entreprise, par opposition au recours à des fonds propres.

Recommandations

— Sensibiliser nos entrepreneurs par le biais d'associations patronales ou autres à une planification mieux structurée des besoins globaux en financement des opérations de l'entreprise.

— Favoriser l'entrée au Conseil d'Administration d'administrateurs externes ayant une expérience d'affaires pertinente.

— Favoriser le regroupement d'intérêts financiers, soit par la fusion ou l'achat d'entreprises ou même la mise en commun de ressources dans la réalisation de projets (joint venture).

  Parmi les moyens recherchés, on retrouve la création de comités consultatifs auxquels participeraient des spécialistes de l'investissement, des représentants d'institutions financières ainsi que les professionnels qui sont régulièrement en contact avec l'entreprise.

— Encourager, lorsque nécessaire dans certaines régions économiques du Québec, le regroupement pur et simple d'associations patronales ou la mise en commun de certains projets.

2. ENCADREMENT FISCAL DES PME

Il existe souvent une contradiction entre les incitatifs fiscaux dont jouissent les propriétaires d'entreprises et l'équilibre financier dont devraient disposer ces mêmes entreprises. Les diverses lois fiscales et successorales encouragent les conseillers de l'entreprise à optimiser sur des situations à court terme qui souvent nuisent au développement actuel ou futur de l'entreprise.

Recommandations

— Favoriser par le biais de mesures législatives le réinvestissement des capitaux générés par l'entreprise.

3. CAPITAUX OBTENUS SUR LES MARCHÉS PUBLICS

Dans le contexte actuel, les politiques et règles d'opération des diverses bourses canadiennes ainsi que des commissions de valeurs mobilières favorisent très peu l'accès de la PME au capital public. Par contre, plusieurs de ces politiques et règles sont à la fois dictées par le souci légitime de la protection des investisseurs ainsi que par des préoccupations à caractère économique.

Le propriétaire de la PME entretient certaines appréhensions vis-à-vis le phénomène de divulgation des activités de son entreprise. De plus, les exigences administratives (prospectus ou autres) limitent son intérêt lors de la recherche de capitaux publics.

Recommandations

— Favoriser la création de nouvelles formules qui rendraient possible le financement par voie d'actions cotées en bourse d'entreprises de moyennes tailles, et ce, par l'identification de mesusres alliant à la fois la flexibilité opérationnelle et la protection des investisseurs. Cette bourse pour les «Juniors Industrials» pourrait s'inspirer de certaines innovations qui prévalent actuellement du côté américain.

4. SOCIÉTÉS DE CAPITAL DE RISQUE

Il existe présentement au Québec un certain nombre d'entreprises privées qui se spécialisent dans l'investissement sous forme de capital de risque. Ces entreprises, quoique relativement jeunes, ont procédé au cours des dernières années à un certain nombre de placements qui ont permis la croissance d'entreprises québécoises.

Par sa participation importante dans Novacap, la Banque Nationale contribue déjà à ces investissements. Il sera jugé sans doute souhaitable d'encourager bien d'autres institutions financières à développer des entreprises de ce genre.

Cependant, les sociétés de capital de risque que nous connaissons se sont généralement donné des objectifs et des critères de placements qui excluent la majorité des PME ordinaires de leurs champs d'activités.

Recommandations

— Favoriser la création de sociétés de placement de plus grande taille, dont l'objet serait de constituer des portefeuilles de nombreuses participations minoritaires diversifiées dans des PME moyennes et typiques, sans rechercher les potentiels de croissance exceptionnels tout en évitant les «canards boiteux».

Ces sociétés chercheraient à exercer leur influence pour que ces PME adoptent de saines politiques concernant le recours à l'emprunt, l'équilibre des considérations fiscales et financières pour la déclaration des profits et leur rétention dans l'entreprise, le professionnalisme de la gestion et des conseils d'administration, etc.

5. RÔLE DU GOUVERNEMENT DANS LE DÉVELOPPEMENT DE LA PME

Les modalités et l'administration des programmes d'aide à l'entreprise devraient être repensées en minimisant le recours à des subventions pour favoriser le développement ordonné de nos entreprises. Les régimes actuels de subventions introduisent souvent des distorsions nuisibles dans le fonctionnement des marchés, comme par exemple la création de surcapacités de production mettant ainsi en péril l'existence des autres entreprises du même domaine d'activités.

Recommandations

— Limiter l'octroi de subventions pour des objectifs spécifiques, comme le développement de nouveaux marchés ou la mise sur pied d'entreprises où notre collectivité doit opérer un rattrapage par rapport à nos partenaires commerciaux.

— Développer des modes d'assistance et d'intervention qui récompensent ceux qui adoptent de saines pratiques financières et administratives de préférence à une recherche abusive d'avantages fiscaux à court terme.

CONCLUSION

Il n'y a pas de solution facile au problème de capitalisation de la PME. Individus et entreprises sont liés de façon indissociables. Il apparaît donc que pour régler le problème perçu de capitalisation de la PME, il faudra d'abord s'attarder à agir sur le comportement de ses dirigeants.

Le problème majeur demeure que le capital ne reste pas dans l'entreprise.

Toute solution proposée devra dépasser le cadre strict du court terme. Ce problème ne date, en effet, pas d'hier; il est le résultat d'un ensemble complexe de facteurs lié à l'évolution de moeurs, coutumes et lois.

Les nombreuses études déjà réalisées sur la PME s'accordent sur un point: la PME demeure la clé de l'activité économique en matière de création d'emploi, d'innovations et de développement.

Ce qu'il reste maintenant à accomplir, c'est de franchir l'étape des bonnes intentions et viser à canaliser les énergies des multiples organismes et institutions impliqués et mettre de l'avant une politique industrielle cohérente dans laquelle la PME occupera la place centrale qui lui revient.

LE BUREAU DE COMMERCE DE MONTRÉAL

Le Bureau de Commerce est heureux de présenter son point de vue à la Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises au Québec.

Fondé en 1822, Le Bureau de Commerce de Montréal est une association de gens d'affaires dont la mission est de promouvoir le commerce légitime de la Ville de Montréal, du Québec et du Canada. Le Bureau de Commerce croit à la libre entreprise et la libre concurrence comme moteur de notre économie.

Les 2 600 entreprises-membres du Bureau de Commerce de Montréal, représentent tous les secteurs de la communauté industrielle et commerciale de Montréal. Plus de 2 000 de ses entreprises-membres emploient moins de 100 personnes.

Par conséquent, les prises de position du Bureau de Commerce reflètent véritablement le point de vue des PME de la région de Montréal.

Principes fondamentaux

Le Bureau de Commerce appuie par ses activités et représentations, l'esprit d'initiative et l'entrepreneurship. Cela sous-entend créer les occasions de prendre des risques et être en mesure d'essuyer des échecs ou de jouir des succès.

Par conséquent, nous appuyons l'essentiel du mandat de la Commission qui est de rechercher des moyens d'aider ceux qui ne craignent pas de prendre des risques, sans interventions ou subventions gouvernementales.

Nous sommes d'avis que des conseils, de l'encouragement et l'élaboration de mesures fiscales et de règlements propices à l'épanouissement du secteur privé valent et même surpassent toute initiative et toute mesure incitative des gouvernements.

Le Bureau de Commerce de Montréal croit fermement que la prospérité de notre société repose sur le secteur privé. Dans ce contexte, nous encourageons l'élaboration de programmes qui permettront aux gouvernements de se défaire des sociétés d'État au profit du secteur privé et laisser le marché déterminer la survie d'une entreprise, et non les implications sociales qui influencent les décisions gouvernementales.

Facteurs essentiels

En plus des principes fondamentaux qui ont servis à l'élaboration des recommandations du Bureau de Commerce, voici certains facteurs que nous jugeons essentiels à la formulation des recommandations éventuelles de votre Commission.

1. Il est essentiel que tout programme visant à aider à la capitalisation d'entreprises exige que l'(les' actionnaire(s) principal(aux) avence(nt) au départ une partie du capital de risque. Un tel processus pourrait permettre une contribution supplémentaire des actionnaires principaux au cours des années subséquentes.
2. La cause de l'échec d'une entreprise réside souvent causée dans une planification insuffisante et des problèmes de gestion. Il est donc essentiel que tout programme qui vise à encourager une personne à se lancer en affaires exige que celle-ci prépare un plan d'affaires, de préférence avec l'aide d'un expert. Ce plan devrait comprendre une description de la compétence de la personne, de ses associés et la façon prévue de combler toute lacune.
3. Le Bureau de Commerce de Montréal croit que si des fonds publics sont offerts aux entrepreneurs désireux de se lancer en affaires, il faut dès lors mettre en place des mécanismes qui serviront à contrôler le statut de ces investissements. Cela laisse sous-entendre une surveillance par des représentants gouvernementaux, la présentation de rapports à intervalles réguliers et la présence de repésentants «extérieurs» au sein des conseils d'administration des entreprises. Nous croyons, dans ce dernier cas, qu'il est grandement préférable, et, en définitive, plus utile à la firme, que des conseillers professionnels représentent les intérêts gouvernementaux auprès de l'entreprise.
4. Parce qu'investir dans une nouvelle PME signifie prendre des risques importants, il faut offrir certains avantages sous la forme de stimulants fiscaux ou autres, afin d'attirer les investisseurs. Cela s'applique aussi bien aux fonds de pension privés qu'aux investissements individuels.
5. Il existe un besoin pressant de capitaux pour financer le secteur privé. C'est pourquoi les politiques gouvernementales sur la capitalisation des entreprises doivent être particulièrement flexibles. Nous croyons que ces politiques ne doivent faire aucune discrimintation quant à la provenance du capital. Le Bureau de Commerce de Montréal est d'avis qu'un certain contrôle s'impose dans certaines circonstances, mais qu'avant tout, il est dans le meilleur intérêt à long terme du Québec et du Canada d'encourager le plus possible les investissements étrangers.

Recommandations du Bureau de Commerce

Pour les raisons précitées et afin d'aider votre Commission à identifier certaines actions les plus susceptibles d'assister les entreprises sous-financées et les amener à contribuer à la croissance économique sans augmenter le déficit gouvernemental, il nous fait plaisir de soumettre les recommandations suivantes:

1. Fournir des avantages fiscaux pour créer de petites réserves de fonds communs limitées à 3 000 000 $ provenant d'un maximum de 100 investisseurs (par groupe) qui deviendront des sociétés de capital de risque. La seule présence de ces petites entreprises engendrera de la concurrence entre les groupes, ce qui

stimulera la prise de risques. Les investisseurs eux-mêmes administreront ces fonds et les feront fructifier. Des déductions d'impôts pourraient être accordées aux contribuables qui investissent dans ces fonds et un crédit d'impôt spécial pourrait être institué pour les personnes qui gagnent 50 000 $ et plus par année. Voici d'ailleurs d'autres aspects de cette recommandation:

a) Un critère particulier sera établi afin que les entreprises de capital de risque se renseignent adéquatement sur les entreprises dans lesquelles elles désirent investir.

b) Après une certaine période d'activité, on exigera que des actions de ces entreprises de capital de risque soient offertes au public.

c) Un stimulant fiscal doit être offert sur une échelle croissante afin de préserver l'objectif à long terme de cette mesure et encourager la participation publique.

2. Afin d'exercer un contrôle des investissements, que ce soit par la création de fonds communs tels que suggérés ou par de nouveaux ou présents programmes, une personne de l'extérieur devra sièger au Conseil d'administration des petites entreprises afin de les guider, les conseiller et surveiller leurs activités. On devrait favoriser au sein de ces conseils la présence de personnes possédant une pexpertise au sein du secteur privé plutôt que les employés d'agences gouvernementales ou de divers ministères.

3. Un procédé devrait être mis sur pied qui permettra aux investisseurs étrangers qui désirent devenir actionnaires minoritaires d'investir dans des petites entreprises québécoises en expansion. La liste des petites entreprises québécoises désireuses de trouver des actionnaires minoritaires pourra être distribuée par les délégations québécoises à l'étranger. Cette démarche devrait également inclure un stimulant fiscal pour les Québécois qui désirent vendre des actions de leurs firmes.

4. Les politiques et règlements touchant la gestion des fonds de pension privés doivent être révisés afin d'encourager l'investissement de ces fonds dans de nouvelles PME. L'objectif principal des régimes de retraite est d'assurer une sécurité financière au contributeur à sa retraite. Toutefois, les administrateurs de ces fonds hésitent souvent à investir dans des entreprises offrant des profits supérieurs mais dont le risque est plus grand. Nous suggérons que votre Commission étudie la possibilité d'offrir des stimulants économiques spéciaux qui permettront aux administrateurs de fonds de pension d'investir dans de telles entreprises.

5. Étendre l'application du régime d'épargne-action du Québec (REA) en permettant aux fonds mutuels d'injecter leurs fonds dans des PME tout en leur offrant les mêmes avantages fiscaux que le REA, lorsque ces sociétés investissent dans des actions éligibles au REA. Cette mesure permettrait à plus de personnes de participer au régime. De même, les sociétés d'investissement joueraient un rôle de «régulateur» du marché, puisque tous les investisseurs professionnels analyseraient les entreprises et négocieraient le prix de toute nouvelle émission d'actions avec le courtier avant de la lancer.

6. Des mécanismes doivent être mis en place afin de procurer tout l'appui, matériel ou autre, nécessaire aux futurs entrepreneurs. Ces mécanismes devraient couvrir des aspects tels que les embûches rencontrées par les nouveaux entrepreneurs, les facteurs de réussite d'une entreprise (la gestion, la qualité, la planification et autres), les conseillers disponibles et les diverses sources de financement.

Conclusion

Le Bureau de Commerce de Montréal estime que la croissance future de notre économie repose sur notre volonté et notre aptitude à encourager les gens à se lancer en affaires. Notre organisme y a toujours consacré une partie de ses ressources et nous comptons poursuivre nos efforts dans cette veine.

INTRODUCTION

La Chambre de commerce du Québec est heureuse de présenter ce mémoire à la Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises.

Notre objectif à tous est que les entreprises québécoises soient le plus efficaces et compétitives possible dans le contexte d'un marché libre. Toute solution apportée au problèmes de nos entreprises ne doit pas favoriser une mainmise accrue de l'État sur elles.

L'objet de notre mémoire est de dégager les grands principes qui doivent orienter les recommandations que la Commission transmettra au gouvernement. Bien définir ces principes nous apparaît être la contribution la plus utile que peut apporter la Chambre de commerce du Québec aux travaux de votre Commission.

1.- LE DÉBAT SUR LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES

Plusieurs soutiennent que les entreprises québécoises, et en particulier les PME, sont sous-capitalisées. On constate par exemple que parmi les entreprises dont le bilan montre entre $10 et $25 millions d'actifs, la proportion des entreprises très endettées (coefficient d'endettement de plus de 77%) est de 33,3% au Québec contre seulement 5% en Ontario. De manière générale, comme le montre notre tableau 1, reproduit du journal **Les Affaires**[1], la proportion des entreprises qui montrent un taux d'endettement élevé est plus forte au Québec qu'en Ontario.

L'hypothèse que les entreprises québécoises sont sous-capitalisées ne fait cependant pas l'unanimité. Premièrement, certaines études soutiennent que les PME ne sont pas réellement plus endettées que les grandes entreprises si on inclut les prêts des actionnaires dans les fonds propres plutôt que dans les dettes des entreprises[2]. Deuxièmement, selon l'analyse des professeurs Jean-Marie Gagnon et Benoit Papillon, quand on compare les ratios d'endettement entre les diverses régions du Canada en prenant bien soin d'exclure l'effet des structures industrielles différentes, on ne trouve pas de différence significative entre les différentes régions canadiennes[3]. La différence des structures industrielles au Québec et en Ontario influencerait la mesure des niveaux moyens d'endettement des entreprises d'une économie à l'autre. Troisièmement, comme le montre le tableau 2, compilé par le Conseil économique du Canada, une comparaison entre le Québec et l'ensemble du Canada (et en prenant cette fois-ci l'ensemble des entreprises et non seulement les entreprises indépendantes comme dans le cas du tableau 1) semble montrer que les ratios d'endettement des entreprises québécoises sont à peu près les mêmes que chez les entreprises ontariennes.

Quatrièmement, les indices de sous-capitalisation que l'on peut noter parmi les entreprises québécoises découleraient surtout, selon le professeur Saint-Pierre, du «problème d'un groupe restreint de PME et non [d']une caractéristique généralisée liée à leur statut de PME»[4]. Saint-Pierre conclut:

TABLEAU 1

ENDETTEMENT DES ENTREPRISES INDÉPENDANTES DES SECTEURS PRIMAIRES ET SECONDAIRES SUIVANT LA TAILLE DE LEUR ACTIF AU QUÉBEC ET EN ONTARIO

Coefficient d'endettement en % de l'actif	Actif											
	249 999 $ ou moins		Entre 250 000 $ et 999 999 $		Entre 1 000 000 $ et 4 999 999 $		Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $		Entre 10 000 000 $ et 24 999 999 $		25 000 000 $ ou plus	
	Qué.	Ont.	Qué.	Ont.	Qué.	Ont.	Qué.	Ont.	Qué.	Ont.	Qué.	Ont.
Plus de 0,77%	33,1	30,6	34,1	19,7	39,3	14,2	28,1	12,7	33,3	5,0	22,9	4,1
Entre 0,77 et 0,55%	20,9	19,4	29,5	24,4	34,9	21,3	36,5	15,2	28,1	17,8	35,4	10,5
Entre 0,55 et 0,33%	21,6	17,9	24,0	25,3	16,6	22,4	20,8	22,2	17,5	25,8	22,9	31,5
Moins de 0,33%	24,3	32,1	13,4	30,6	9,2	42,1	14,6	49,9	21,1	51,3	18,8	53,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Sources: Reproduit du journal **Les Affaires**, 7 avril 1984, p. 2

La sous-capitalisation n'est donc pas un phénomène généralisé. Elle touche essentiellement les entreprises en phases transitoires qui sont plus nombreuses parmi les PME que dans les autres groupes de taille et ne peut pas être imputée uniquement aux carences des marchés financiers. Elle est, dans bien des cas, le résultat d'un choix délibéré d'un gestionnaire qui refuse de considérer le financement par fonds propres externes[5].

Par ailleurs, il est vrai que l'endettement relatif des entreprises au Canada a augmenté grandement depuis la fin des années 70: le rapport entre la dette totale et l'avoir des actionnaires dans l'ensemble des industries au Canada est passé de 1,25 à la fin des années 70 à plus de 1,50 à la fin de 1981 et au début de 1982 (1,05 étant habituellement considéré comme la norme classique de bonne santé financière). Cependant, il faut noter qu'à partir de 1982, les entreprises ont commencé à assainir leur situation financière et que le ratio d'endettement est maintenant redescendu aux environs de 1,40. L'augmentation du rapport d'endettement au début des années 1980 était surtout un phénomène conjoncturel, bien qu'il faut admettre qu'une tendance à l'augmentation de l'endettement s'est dessinée au cours des années soixante-dix[6].

TABLEAU II

Ventilation, suivant la catégorie d'instruments, du financement des entreprises constituées en sociétés, classées suivant la taille de l'actif, Canada et Québec, 1977

En pourcentage

	Actif											
	249 999 $ ou moins		Entre 250 000 $ et 999 999 $		Entre 1 000 000 $ et 4 999 999 $		Entre 5 000 000 $ et 9 999 999 $		Entre 10 000 000 $ et 24 999 999 $		25 000 000 $ ou plus	
	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec	Canada	Québec
Dettes	58,3	51,0	52,0	51,7	51,6	54,1	46,9	48,6	41,2	47,1	36,5	37,1
Dette à à court terme	42,9	39,3	38,2	40,2	37,5	41,4	33,5	36,1	28,8	34,8	18,7	17,7
Dette à long terme	15,4	11,7	13,8	11,5	14,1	12,7	13,4	12,6	12,4	12,3	17,9	19,3
Avoir propre (actions)	41,4	48,7	47,2	47,4	46,5	44,0	50,1	48,2	55,3	50,1	56,5	56,7
Impôt différé	0,2	0,3	0,9	0,9	1,9	1,9	3,0	2,6	3,6	2,8	6,9	6,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source Estimations du Conseil économique du Canada fondées sur des données non publiées de Statistique Canada.
Conseil économique du Canada, **Intervention et efficacité. Une étude des prêts et cautionnes de l'État au secteur privé**, Ottawa, 1982, p. 21.

De manière générale, en dehors des périodes de crise économique, il n'existe pas de norme théorique de capitalisation optimale des entreprises. Citons l'étude de Saint-Pierre et Suret: «Dire d'une entreprise qu'elle est sous-capitalisée implique l'existence d'une norme permettant de définir la structure financière optimale. Or celle-ci n'existe pas[7].»

Mais la Chambre de commerce du Québec ne veut pas entrer dans ces débats techniques, où s'opposent deux écoles.

Il nous semble certain, en tout cas, que le niveau optimal de capitalisation des entreprises ne peut être déterminé à partir de jugements politiques, moraux ou bureaucratiques a priori, mais qu'il se définit comme le niveau de capitalisation que détermine un marché libre et efficient. Par conséquent, au lieu de rechercher comment l'État pourrait arbitrairement augmenter la capitalisation des entreprises québécoises, nous nous poserons la question à savoir quels sont les obstacles au bon fonctionnement du marché qui pourraient être corrigés.

2.- LES OBSTACLES AU NIVEAU DE CAPITALISATION JUSTIFIÉ PAR LE MARCHÉ

Il existe en effet plusieurs politiques gouvernementales qui ont pour effet de favoriser, parmi nos entreprises et plus particulièrement nos P.M.E., le recours à l'emprunt plutôt que le financement par actions. Ces politiques créent des distorsions qui peuvent mener à une sous-capitalisation de nos entreprises par rapport à la norme efficiente du marché.

La première tâche du gouvernement du Québec doit consister à éliminer les politiques qui créent des distorsions dans la structutre de capital de nos entreprises. La tâche de la Commission consiste précisément à recommander au gouvernement des mesures précises dans cette voie.

Quelles sont ces distorsions que diverses politiques gouvernementales ont entraînées dans la structure de capital des entreprises? On s'entend généralement, à l'instar du Conseil économique du Canada, pour isoler trois grands types de distorsions causées par l'intervention gouvernementale[8].

1) Les distorsions fiscales

Plusieurs dispositions fiscales créent des distorsions en faveur du financement des entreprises par l'emprunt. Notons d'abord certaines dispositions concernant la **fiscalité des entreprises:**

a) le traitement fiscal différent des coûts d'intérêt, qui sont déductibles de l'impôt, et des coûts d'obtention du capital-actions, qui ne le sont pas;

b) l'imposition de profits fictifs dus à la sous-estimation des coûts de remplacement du capital par une comptabilité qui ne tient pas compte de l'inflation;

c) le traitement fiscal différent des profits, sur lesquels l'impôt est exigible dans l'année même de leur réalisation, et des pertes, qui peuvent ne pas être immédiatement déductibles.

L'autre distorsion fiscale, et sans doute la plus importante, réside dans les **taux d'imposition prohibitifs sur le revenu des particuliers.** Ceux-ci, en effet, incitent plusieurs propriétaires de PME à conserver à tout prix le contrôle de leur entreprise pour profiter de certains avantages fiscaux personnels (compte de dépenses et autres formes plus ou moins régulières de rémunération en nature) et, ainsi, à résister au recours à l'épargne publique. Les professeurs Gagnon et Papillon insistent sur ce fait que le financement externe entraine un coût fiscal pour les propriétaires d'entreprises en ce sens que le contrôle des actionnaires extérieurs leur fera perdre des avantages fiscaux[9].

2) Les distorsions de la réglementation

Le deuxième type de distorsions introduites par l'intervention gouvernementale dans la structure de capital des entreprises se trouve dans les dispositions réglementaires qui, d'une part, rendent coûteuse l'émission publique d'actions et, d'autre part, imposent des contraintes de placements à certaines institutions financières. Le Conseil économique du Canada a d'ailleurs bien pris note de ce dernier phénomène:

> Certaines institutions financières—les compagnies d'assurance-vie, les sociétés de fiducie, les caisses de retraite, notamment—sont assujetties à des règlements qui précisent le genre d'entreprises dont elles peuvent acquérir les actions, ainsi que les pourcentages maximaux de leur actif qu'elles peuvent y investir et la part du capital-actions d'une même société qu'elles sont autorisées à détenir. Ce sont cependant les règlements relatifs à la stabilité du revenu net et des versements de dividendes des entreprises (. . .) qui leur imposent les contraintes les plus lourdes[10].

3) Les programmes publics d'aide à l'entreprise

Selon le Conseil économique du Canada, on compte (au 31 mars 1980) 28 sociétés ou organismes d'État, fédéraux et provinciaux, dont l'activité principale consiste à offrir des prêts, des placements ou des cautions aux entreprises. L'encours des prêts et placements de ces organismes aux entreprises privées dépasse les $ 6 millions et l'encours de leur cautionnement atteint $ 600 millions[11].

L'assistance des pouvoirs publics aux entreprises prend le plus souvent la forme de prêts ou de cautions de prêts qui accroissent le rapport dette-équité des entreprises visées. De plus, selon l'étude des professeurs Gagnon et Papillon, rien ne démontre l'utilité économique des institutions gouvernementales de prêts[12].

La norme du marché correspondant, jusqu'à preuve du contraire, à un niveau optimal de capitalisation des entreprises, nous croyons que l'orientation de la politique gouvernementale concernant la capitalisation des entreprises doit consister à aplanir les obstacles artificiels au financement par actions que créent certaines interventions gouvernementales.

3.- RECOMMANDATIONS DE LA CHAMBRE CONCERNANT LES GRANDS PRINCIPES DEVANT GUIDER LA COMMISSION QUÉBÉCOISE SUR LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES

La Chambre de commerce du Québec propose que la Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises articule ses recommandations au gouvernement autour des quatre grands principes suivants.

1) La correction des distorsions dans la fiscalité des sociétés

Le gouvernement du Québec doit viser à corriger, dans les lois fiscales concernant les entreprises, les distorsions qui incitent celles-ci à recourir au financement par l'emprunt plutôt qu'au financement par capital-actions[13].

2) Réduire les distorsions fiscales provenant des taux de l'impôt sur le revenu des particuliers

Le gouvernement doit réduire de manière significative les taux marginaux supérieurs de l'impôt sur le revenu des particuliers et ce, pour deux raisons: **premièrement,** afin de réduire les préférences articielles pour les avantages fiscaux provenant de l'absence d'actionnaires extérieurs; et, **deuxièmement,** afin de laisser plus d'argent aux gens qui investissent.

3) Allègement de la réglementation

Il importe aussi que le gouvernement allège autant que possible la réglementation concernant les émissions d'actions ainsi que les transactions des institutions financières.

4) Réduction des dépenses gouvernementales en proportion de la réduction des recettes

Les propositions ci-dessus impliquent une réduction des recettes fiscales. Comme toute intervention dans le domaine de la capitalisation des entreprises ne doit pas avoir pour effet d'augmenter ni le déficit gouvernemental ni d'autres impôts, la Commission devrait aussi recommander certaines mesures pratiques pour réduire les dépenses de l'État. Une première mesure en ce sens consisterait à abolir les programmes d'aide gouvernementale à l'entreprise qui favorisent un accroissement du rapport dette-équité. (Nous ne croyons pas, comme le Conseil économique du Canada, que les programmes gouvernementaux devraient être remplacés par des achats de capital-actions: cette solution implique non seulement des dépenses gouvernementales inchangées, mais aussi une mainmise encore plus grande de l'État sur l'économie.)

NOTES

1. Journal **Les Affaires,** 7 avril 1984, p. 2.
2. Voir Jacques Saint-Pierre et Jean-Marc Suret, **Le capital de risque au Québec, le cas des Sodeq. Étude réalisée pour le ministère des Finances et le ministère de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme du Québec,** Québec, mars 1984, miméo, volume 3, P. 3 et 4.
3. Voir Jean-Marie Gagnon et Benoit Papillon, **Canadian firms as seen through their financial statements,** Ottawa, Conseil économique du Canada, à paraître en 1984
4. Jacques Saint-Pierre, **op. cit.,** p. 28.
5. **Ibid.,** p. 37.
6. Voir Banque Nationale du Canada, **Prévisions des agrégats du crédit, Canada, 1984-1985,** mars 1984, p. 4 et 5; ainsi que, Charles Langlois, **Les conséquences de la crise économique pour la gestion des entreprises,** allocution prononcée par le président de la Chambre de commerce du Québec au colloque de l'Ordre des comptables agréés du Québec, Rimouski, 11 mai 1983.
7. Jacques Saint-Pierre et Jean-Marc Suret, **op. cit.,** p. 1.
8. Conseil économique du Canada, **Intervention et efficacité. Une étude des prêts et cautions de l'État au secteur privé,** Ottawa, 1982; et Patrick Robert, **L'État et les difficultés financières des entreprises,** allocution prononcée devant le cercle Finance et Placements du Québec, le 20 janvier 1983.
9. Voir Jean-Marie Gagnon et Benoit Papillon, **op. cit..**
10. Conseil économique du Canada, **Intervention et efficacité,** p. 28.
11. **Ibid.,** p. 8 et 17.
12. Jean-Marie Gagnon et Benoit Papillon, **op. cit.**
13. Parmi les mesures qui pourraient être envisagées, relevons, à titre d'exemple, les possibilités suivantes qui ont fait l'objet de suggestions de la part du Conseil économique du Canada (cf. **Intervention et efficacité,** p. 36 sq.) et de son président (cf, Patrick Robert, f76op. cit.):

    a) Que la loi de l'impôt sur le revenu reconnaisse tous les coûts de financement, y compris le coût du capital-actions (soit le rendement payé à l'investisseur), comme des coûts ordinaires déductibles de l'impôt sur le revenu des sociétés;

    b) Que les profits des sociétés commerciales aux fins de l'impôt soient calculés selon les principes de la comptabilité en valeurs actuelles de manière à ne pas imposer des profits purement comptables qui, en période d'inflation, ne tiennent pas compte des coûts réels de remplacement des actifs dépréciés;

    c) Que les actionnaires des sociétés qui enregistrent des pertes pour lesquelles les crédits d'impôt ne peuvent être réclamés dans l'immédiat soient autorisés à déduire de leur revenu imposable le montant des nouvelles actions auxquelles ils ont souscrit pour couvrir ces pertes.

I. INTRODUCTION

Dans son document, Montréal 1985 — La croissance d'une métropole, la Chambre de Commerce de Montréal présentait sa stratégie pour les années qui viennent. Un des quatre éléments de cette stratégie est «la création d'un environnement favorable à la création et à la croissance d'entreprises».

Le document analyse très bien tous les facteurs devant contribuer à la création de cet environnement et mentionne particulièrement la disponibilité de capital, plus spécifiquement de capital de risque, comme étant une dimension fondamentale.

À cet effet, un comité sur le financement des entreprises a été mis sur pied afin d'en étudier les différents aspects. La première démarche du comité a été de faire un examen de la situation actuelle en procédant par entrevues, enquêtes et rencontres avec les intervenants du milieu.

Ce mémoire reflète les constatations découlant de ces consultations et suggère certaines mesures susceptibles de favoriser une plus grande disponibilité de capital de risque dans notre région.

II. LE CAPITAL DE RISQUE TRADITIONNEL

Avant de présenter les principales constatations émanant de nos consultations, il nous apparait nécessaire, en premier lieu, de dresser un portrait de l'évolution de l'industrie du capital de risque au Canada et d'analyser la situation actuelle de cette industrie ainsi que les exigences particulières qui s'y rattachent.

2.1 Évolution de l'industrie au Canada

On peut situer l'origine de l'industrie du capital de risque traditionnel au Canada au début des années 1950 avec l'implantation de Charterhouse Canada Ltd. suivie de Canadian Enterprise au cours des années 1960 et toutes les autres par la suite dont une grande proportion est installée en Ontario

Les bailleurs de fonds des sociétés de capital de risque traditionnel ont été typiquement les sociétés d'assurances, les fonds de pension (organismes non assujettis à l'impôt sur le revenu), les banques et autres organismes du genre.

À la fin des années 1970, certaines provinces canadiennes ont favorisé la création de sociétés de capital de risque, telles les SODEQ au Québec et les SBDC en Ontario. Ces sociétés s'adressent généralement aux entreprises plus petites que celles auxquelles s'adressent l'industrie du capital de risque traditionnel et leurs critères diffèrent souvent de ceux de l'industrie du capital de risque traditionnel.

Au Québec, il existe très peu de tradition au niveau de l'industrie du capital de risque Il y a eu, entre autres, la création de Innocan, CED et autres, pour en arriver en 1980 avec Nova Cap. Depuis, aucun fonds important n'a été créé. Certaines sociétés d'assurances et certains fonds de pension effectuent des placements sous forme de capital de risque mais d'une façon restreinte. Des organismes gouvernementaux et paragouvernementaux (B.F.D., SDI, Caisse de dépôt, etc.) participent également à ce genre de placements.

Contrairement à la situation canadienne, l'évolution de l'industrie aux États-Unis a connu un essor important au cours des années 1960. Essor qui s'est maintenu par la suite et qui a repris de la vigueur au cours des années 1980. Cet essor a été favorisé par les développements dans les secteurs de haute technologie, plus particulièrement dans les régions de Boston et de Californie.

2.2 Situation actuelle de l'industrie

Le capital de risque traditionnel s'adresse généralement à des entreprises en croissance qui sont aux premiers stades de leur développement, c'est-à-dire la conception, le démarrage, le développement et l'expansion.

Comme le démontre le tableau à l'annexe A, l'industrie canadienne du capital de risque traditionnel vise plus particulièrement les entreprises aux stades du démarrage **avancé,** du développement et de l'expansion.

En général, la capitalisation des entreprises se retrouvant à l'intérieur de cet éventail se situe entre 300 000 $ et 7,0 millions $ et leur chiffre d'affaires peut varier entre environ 1,0 millions $ et 20 millions $.

Suivant certaines statistiques provenant de l'Association canadienne de fonds en capital de risque, les investissements effectués par ses membres provenant du **secteur privé,** au cours des années 1981 et 1982, se sont élevés à 200 millions $. De ce montant, environ ⅓ a été investi en Ontario, ¼ en dehors du Canada et un peu moins de ⅒ au Québec.

Les principaux secteurs privilégiés par l'industrie canadienne au cours de cette période étaient: .

- la haute technologie — 35% des fonds
- les produits industriels — 15% des fonds
- les services financiers — 15% des fonds
- les ressources naturelles — 8% des fonds

L'expérience passée démontre les faits suivants:

— un dossier, sur dix qui sont soumis, est généralement trouvé acceptable pour y investir;

— sur le nombre d'investissements effectués, 40% résultent généralement en pertes, 50% atteignent généralement une situation de point mort, tandis que 10% fournissent un rendement supérieur;

— un placement doit généralement être conservé durant une période de cinq (5) à dix (10) ans avant de pouvoir être vendu à profit.

2.3 Exigences de l'industrie

L'expérience acquise au cours de la dernière décennie a amené l'industrie canadienne du capital de risque à exiger un taux élevé de rentabilité de même qu'une forte croissance.

L'objectif de l'investisseur sous forme de capital de risque est d'amener à maturité l'entreprise, pour ensuite récupérer son investissement et réaliser un bénéfice, soit par la voie du financement public ou par la vente de son placement aux cadres ou à un autre investisseur.

Afin de maximiser les chances de réaliser cet objectif, les sociétés de capital de risque se concentrent sur les entreprises ayant un potentiel de croissance et de rendement supérieur.

Les objectifs de l'industrie sont généralement comme suit:

— rendement exigé se situant autour de 30%;

— investissement dans des entreprises à croissance très élevée par rapport à leurs concurrents;

— investissement dans des entreprises dont la direction est assurée par des gestionnaires compétents.

De plus, les sociétés traditionnelles de capital de risque recherchent habituellement des situations où elles peuvent former un syndicat financier avec d'autres sociétés ou investisseurs qu'elles connaissent. Plusieurs recherchent des positions de contrôle, soit seule ou avec les partenaires du syndicat financier formé.

III. AUTRES SOURCES DE CAPITAL DE RISQUE

Pour les entreprises en croissance dont les besoins ne sont pas couverts par l'industrie traditionnelle du capital de risque, les sources de fonds en capital proviennent généralement des entrepreneurs eux-mêmes, d'aides gouvernementales dans plusieurs cas et du public investisseur dans certains cas.

3.1 Les entrepreneurs

Règle générale, les entrepreneurs de sociétés en croissance ont investi la majorité sinon la totalité de leur avoir dans leurs entreprises au départ et/ ou au fur et à mesure de leur croissance. Par la suite, ils s'en remettent généralement au financement par voie d'emprunt et par voie d'aides gouvernementales.

3.2 Les gouvernements

Les gouvernements ont mis de l'avant divers programmes d'aide aux entreprises qui peuvent prendre la forme de subventions, d'investissements en capital, de rabais d'intérêts, de prêts, de garanties de prêts, etc.

La grande partie de l'aide accordée par le gouvernement du Québec provient de prêts et de garanties de prêts aux entreprises. Cette tendance a comme résultat de favoriser directement le support financier des entreprises au lieu de favoriser l'amélioration de l'environnement financier dans lequel elles oeuvrent.

3.3 Le public investisseur

Il faut bien reconnaître que le public investisseur québécois dispose présentement d'encouragements fiscaux lui permettant déjà de canaliser une partie de ses épargnes vers le marché public et particulièrement dans les corporations en voie de développement.

IV. PRINCIPALES CONSTATATIONS

Notre analyse nous a amenés à constater que la disponibilité de fonds pour les situations de démarrage est très rare, et ce, indépendamment du montant des besoins.

En ce qui a trait aux besoins des entreprises qui ont atteint les stades du **démarrage avancé,** du développement et de l'expansion, leurs différents besoins peuvent être catégorisés comme suit:

1. Besoins de un (1) million $ et plus

   La disponibilité pour des placements de un (1) million $ et plus sous forme d'équité et de quasi-équité existe pour les entreprises ayant atteint le stade de l'expansion. Une partie des fonds disponibles pour ce genre de placements provient d'institutions et de fonds de pension de l'extérieur du Québec.

2. Besoins de 250 000 $ à un (1) million $

   La disponibilité pour ce genre de placements, en première ronde de financement, est plus restreinte, particulièrement en deçà de 500 000 $. Elle provient généralement d'institutions gouvernementales et paragouvernementales (BFD-SDI-Caisse de dépôt-etc.) de même que du secteur privé et public (Nova Cap, Innocan, etc.).

3. Besoins de moins de 250 000 $

   La disponibilité de fonds sur une base institutionnalisée pour ces besoins est très rare, voire quasi inexistante. En ce sens, les entrepreneurs québécois s'en remettent généralement aux subventions gouvernementales, aux garanties de financement, au financement sous forme d'emprunts et aux organismes de capital de risque s'adressant principalement au développement régional, tels les SODEQ. La BFD investit occasionnellement dans de telles situations.

Il est indéniable que les PME jouent, au sein de notre économie, un rôle prépondérant. Plus de 75% des nouveaux emplois créés au cours des dernières années, sont provenus de ce groupe d'entreprises. Elles sont à la base de ce mouvement d'entrepreneurship que nous encourageons fortement et qui servira à stimuler notre économie. Il est donc très important de nous assurer que ce secteur possède tous les outils nécessaires à son développement.

Plusieurs mesures ont déjà été mises de l'avant afin d'encourager les entreprises à se financer sous forme d'équité plutôt que d'emprunts bancaires ou autres dettes (subventions diverses, etc.). Cependant, un grand vide reste à combler puisqu'en 1979, une comparaison entre la structure financière des PME manufacturières du Québec et celles de l'Ontario établissait à 300 millions $ la différence au niveau du financement par capitaux propres.

V. RÉSUMÉ DE LA PROBLÉMATIQUE

Bref, basés sur les différentes analyses et constatations précédentes, nous pouvons résumer la problématique de la façon suivante:

1. Le problème n'en est pas un de manque de fonds. Nous faisons plutôt face à une difficulté de canaliser les fonds disponibles vers les PME, plus particulièrement celles en situation de démarrage. (Nous faisons ici référence aux petites entreprises et aux moyennes n'ayant pas encore atteint un stade de développement avancé).

2. Responsabilité gouvernementale:

   — Par ses programmes de subventions à la création d'emplois, le gouvernement a entraîné certaines entreprises dans une croissance accélérée que leur structure administrative et financière n'était pas prête à supporter.

   — Les charges gouvernementales (droits de succession, taxes et cotisations diverses) encouragent les entrepreneurs à viser à très court terme plutôt que d'envisager un investissement à plus long terme. Repose là tout le problème de la relève de nos dirigeants actuels de PME.

3. La mentalité et les attitudes de grand nombre de propriétaires d'entreprises expliquent leur réticence à faire appel à du financement sous forme d'équité ou de quasi-équité. Pour plusieurs, le partage de la propriété est tout-à-fait hors de question et ne sera envisagé sous aucune considération. Les entrepreneurs préfèrent le crédit à court terme qui s'avère une source de financement très disponible.

4. Les exigences des sociétés de capital de risque sont telles que l'absence de politiques de gestion bien établies au sein des entreprises fait qu'elles rejettent plusieurs dossiers qui, au niveau du potentiel de croissance et de rendement, sont jugés intéressants.

VI. RECOMMANDATIONS

Pour palier à ces carences et faciliter la médiation financière entre les publics épargnants et investisseurs, au titre du financement de la PME, la Chambre de Commerce de Montréal fait les recommandations suivantes:

6.1 Mesures directes propices à l'émulation du financement des PME

6.1.1 Élargissement des conditions d'éligibilité au REA

Le régime fiscal est un des éléments importants d'un environnement financier propice à la création et au développement des entreprises. Traditionnellement, lorsqu'ils ont voulu favoriser l'investissement dans des secteurs particuliers d'activités, les gouvernements l'ont fait par l'introduction de mesures fiscales. Il existe présentement une variété de stimulants fiscaux et nous ne croyons pas utile d'en suggérer davantage. Toutefois, nous suggérons que l'application des mesures existantes, qui ont connu un certain succès au Québec, soit étendue pour s'appliquer aux entreprises en croissance non cotées en bourse. Cette mesure pourrait être adoptée pour encourager l'investissement dans les entreprises dont les besoins ne sont pas actuellement couverts par l'industrie traditionnelle du capital de risque.

Le régime d'épargne-actions du Québec pourrait être utilisé à cette fin si certaines modifications y étaient apportées afin de tenir compte du risque auquel s'exposent les investisseurs et de la non-liquidité des titres.

Entre autres, les modifications suivantes pourraient y être apportées:

Aucun maximum quant au montant déductible:

- Déduction fiscale contre le revenu imposable québécois pouvant varier de 150% à 250% suivant les secteurs d'activités qu'il est préférable de privilégier par rapport à d'autres;
- Période minimum de rétention du placement de 5 ans plutôt que de 2 ans;
- Option à l'actionnaire de se faire racheter les actions détenues sous ce régime, par la compagnie financée, 5 ans après la date de son investissement, s'il le désire. Ce rachat pourrait être payable, par la compagnie financée, sur une période de 5 ans, sans intérêt;
- Obligation de la part de la compagnie ainsi financée de procéder à une évaluation indépendante de ses actions aux dates prévues pour leur rachat optionnel.

De plus, afin d'assurer une plus grande chance de succès aux entreprises ainsi financées, certaines conditions pourraient être rattachées à cette mesure fiscale, telles l'existence d'un conseil d'administration, la préparation d'un plan de marketing, etc.

Effets de cette réforme:

1. Il existe présentement une catégorie d'investisseurs à la recherche d'abris fiscaux, qui investissent déjà dans des fonds d'exploration de ressources naturelles, dans des fonds de développement immobilier et autres placements à risques élevés. Avec l'adoption de la mesure proposée, ils canaliseraient probablement une partie importante de ces investissements vers les entreprises en croissance du Québec.

2. Les cadres et les employés d'entreprises en croissance pourraient être plus intéressés à investir une portion de leurs épargnes dans les entreprises où ils oeuvrent.

3. Les propriétaires eux-mêmes verraient un net avantage à réinvestir les profits à l'intérieur de leur entreprise.

Ces suggestions, qui s'inspirent de mesures existantes sont faciles d'application, réduisent au minimum les contrôles de la part du gouvernement et des organismes de contrôle et offrent la possibilité aux actionnaires de disposer éventuellement de leurs placements.

Elles sont de nature à favoriser l'existence d'une certaine disponibilité de fonds sous forme de capital de risque qui existent actuellement mais qui ne sont pas toujours canalisés vers les entreprises en croissance du Québec.

6.1.2 Encourager la formation de sociétés sous le modèle des SBIC américains

Il existe présentement une tendance aux États-Unis qui semble également se dessiner au Canada, à l'effet que plusieurs entrepreneurs, ayant réussi, se regroupent pour investir dans des situations de démarrage. Ils profitent, dans bien des cas, des incitatifs fiscaux qu'offrent les SBIC (Small Business Investment Companies) américaines. Nous

croyons que le développement de cette tendance au Québec serait souhaitable.

6.2 Mesures indirectes susceptibles de créer un environnement propice à l'amélioration du financement des PME.

Nous vous avons précédemment proposé des mesures visant à attirer les investisseurs et à encourager les épargnants à investir dans des entreprises non cotées en bourse.

Cependant, il existe une série de lois et mesures, présentement en vigueur, qui mériteraient d'être réévaluées et modifiées. Ces modifications n'auraient pas un effet direct sur la venue de nouveaux capitaux dans les entreprises mais contribueraient à l'amélioration de l'environnement dans lequel les entrepreneurs québécois ont à oeuvrer et favoriseraient une meilleure structure de capital:

— Abolir les droits successoraux et la taxe sur le capital;

— Repenser le fardeau fiscal rattaché à la masse salariale;

— Réduire les règlementations relatives aux émissions d'actions et aux transactions financières;

— Abandonner certains programmes d'aide au profit d'incitatifs fiscaux qui favoriseraient un meilleur ratio dette-équité;

— Modifier les critères d'admissibilité aux programmes d'aide de façon à améliorer l'environnement financier plutôt que promouvoir uniquement la création d'emplois;

— Adapter les lois du travail à la réalité des PME, notamment en ce qui a trait à la négociation multipartite;

— Sensibiliser les entrepreneurs sur les bienfaits d'adopter de saines politiques de gestion et leur offrir une formation en ce sens. Par exemple, promouvoir auprès d'eux le bien-fondé d'un conseil d'administration et les avantages qu'ils peuvent en retirer.

VII. CONCLUSION

À la lumière des données recueillies par cette récente analyse de la situation, la Chambre de Commerce de Montréal se dit d'avis qu'une meilleure canalisation des capitaux présentement en circulation, jumelée à une sensibilisation du milieu et à une amélioration de l'environnement, permettrait aux entreprises québécoises de présenter une meilleure structure financière.

Cette nouvelle infusion de capitaux devra nécessairement provenir du secteur privé et nous sommes convaincus que les mesures proposées favoriseront cette réorientation de la part des investisseurs et des entrepreneurs.

Nous sommes d'avis que ces mesures seront de nature à améliorer l'environnement financier des entreprises en croissance et constitueront un premier jalon au développement d'un plus grand nombre d'entreprises démontrant un potentiel de croissance intéressant.

En ce qui a trait au coût pour le gouvernement du Québec, en terme de manque d'impôt à gagner, nous ne le croyons pas très élevé en considération des retombées économiques qui peuvent en découler.

CONFÉDÉRATION DES CAISSES POPULAIRES ET D'ÉCONOMIE DESJARDINS DU QUÉBEC

INTRODUCTION

La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec a appris avec grand intérêt la création de la Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises.

Le sujet que les commissaires sont appelés à analyser rejoint l'un des fondements majeurs de toute activité économique. Aussi bien les entreprises engagées dans la production industrielle, commerciale et de services que les institutions financières. Toutes doivent disposer de capitaux propres permanents suffisants.

Aussi, c'est à plus d'un titre que la Confédération entend soumettre à la Commission le fruit de ses réflexions et qu'elle désire lui présenter des propositions appropriées.

En premier lieu, il s'avère nécessaire de bien préciser les motifs de l'intervention de la Confédérention des caisses populaires et d'économie Desjardins auprès de la Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises.

On sait d'abord que le Mouvement Desjardins est constitué d'un réseau d'entreprises fournissant des services financiers diversifiés. En conséquence, la question de la capitalisation concerne l'ensemble et chaque composante pour l'une et/ou l'autre des raisons suivantes:

— pour assurer entre autres la protection et la sécurité de l'épargne confiée par les membres et le public;

— pour la réalisation d'activités bénéfiques dans le domaine du crédit aux entreprises;

— pour des fins de placements et d'investissements.

Engagé dans le développement économique, le Mouvement Desjardins n'est pas sans être préoccupé de la faiblesse actuelle des capitaux propres de plusieurs entreprises. Comme les entreprises engendrent chez nous une très grande part de la production, de l'emploi et des investissements, la situation actuelle de l'insuffisance de fonds propres n'est pas sans constituer une entrave sinon un frein au développement économique.

Étant convaincu que l'obtention d'un développement équilibré requiert la contribution d'entreprises adéquatement capitalisées, la Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec est persuadée que les travaux de la Commission généreront des solutions appropriées et applicables dans des délais raisonnables.

Le présent document examine en premier lieu la situation financière des entreprises en portant une attention particulière sur les impacts négatifs de la dernière récession.

Dans un second temps, la mémoire revoit brièvement l'état des connaissances dont nous disposons et les enseignements que l'on peut en tirer.

Les troisième et quatrième parties sont consacrées d'abord à une analyse de l'engagement du Mouvement Desjardins dans le développement économique et puis à une analyse de la capitalisation des entreprises coopératives.

Enfin, nous soumettons à l'attention des commissaires un ensemble de propositions susceptibles de favoriser la capitalisation des entreprises coopératives et des entreprises à capital-actions.

PARTIE I

LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES:

EXAMEN SOMMAIRE DE LA SITUATION ACTUELLE

La capitalisation d'une entreprise peut être envisagée sous plus d'un aspect: on peut la considérer sous l'angle théorique ou l'examiner concrètement à un moment donné dans le temps.

Dans cette partie, l'évolution du capital des entreprises, de 1977 à 1983, est examinée pour divers groupes d'entreprises. L'analyse que nous avons réalisée porte sur les diverses composantes du capital de même que sur les facteurs qui influencent son évolution à la hausse ou à la baisse.

1 LA DÉTÉRIORATION RÉCENTE

La période de ralentissement accentué de l'activité économique qui s'est étendue du troisième trimestre de 1981 au quatrième trimestre de 1982, a durement affecté les entrepries. Sans faire référence au nombre de faillites qui ont fait l'objet d'une mention trop fréquente dans les bulletins d'information, il est possible de relever d'autres indices illustrant les difficultés devant lesquelles ont été placées la plupart des entreprises. Durant cette période, les bénéfices, source majeure du capital des entreprises, ont diminué de près de 50% sur une base annuelle. Le rapport dividendes sur bénéfices nets est passé de 44,5% au début de 1981 à 99,6% à la fin de 1982. Le coefficient d'endettement a enregistré une forte hausse pour atteindre un niveau record de 1,53 au milieu de 1982 en regard d'un niveau moyen de 1,25 observé au cours des années 1977-1980. En d'autres termes, on a assisté à une diminution de l'importance relative des capitaux propres des entreprises. (Tableau 1)

2 LES PERTES SUR PRÊTS

Même si l'octroi de crédit aux entreprises représente une activité économique risquée, les pertes sur prêts encourues par l'ensemble des institutions prêteuses en 1982 et en 1983 débordent largement en importance relative le coefficient d'expérience des années 70

Comme le phénomène est présent chez la très grande majorité des institutions prêteuses, on est en droit d'affirmer qu'il y a eu transfert aux prêteurs d'une portion accrue du risque et de la responsabilité qui incombent normalement aux propriétaires d'entreprises.

Les pertes anormales sur pêts subies par les institutions de crédit en 1982 et en 1983 confirment l'insuffisance de l'avoir propre de plusieurs entreprises.

TABLEAU I

ÉVOLUTION DE QUELQUES INDICATEURS ÉCONOMIQUES ET FINANCIERS

	1981				1982				1983
Variation annuelle en %	**mars**	**juin**	**sept.**	**déc.**	**mars**	**juin**	**sept.**	**déc.**	**mars**
Produit intérieur brut (en dollars constants)	8,1	4,4	−2,7	−3,3	−8,4	−5,6	−3,1	−2,8	6,6
Bénéfices des sociétés avant impôts	−6,5	−12,4	−44,6	−40,1	−62,3	−22,2	−5,5	75,3	137,4
Coefficient									
Dette totale/capitaux propres	1,26	1,33	1,37	1,43	1,50	1,53	1,52	1,50	1,46
Dividendes/bénéfices nets	44,5	42,7	62,3	91,6	82,0	97,9	99,6	59,3	
Fardeau d'intérêt	26,5	28,2	38,4	40,1	45,8	49,8	50,8	45,4	40,3
Marge bénéficiaire sur ventes	7,1	6,7	5,4	4,9	4,1	3,6	3,6	4,0	4,5

Sources: Statistique Canada. Sociétés industrielles 61-003.
Comptes nationaux des revenus et dépenses 13-001.
Revue de la Banque du Canada.

Direction générale
C.C.P.E.D.Q.
Avril 1984

3 UN PROBÈME STRUCTUREL

Le mauvais état de la situation financière des entreprises ne peut être imputé entièrement à la dernière récession même si elle fut très sévère. En effet, l'examen de divers indicateurs en révèle une en voie de dégradation au début de 1981.

- Le coefficient du financement interne des investissements fixes s'élevait en 1978 à 0,98; en 1982, ce rapport avait chuté à 0,40. (Tableau 2)
- Entre autres, le coefficient du fonds de roulement, qui indique le rapport entre l'actif et le passif à court terme, est tombé de 1,65 en 1978 à 1,39 au troisième trimestre de 1982.
- Le rapport dettes sur l'avoir total des actionnaires a connu une hausse graduelle passant de 1,23 en 1977 à 1,53 en 1982.

Jusqu'à présent, l'examen que nous avons réalisé a porté sur la situation financière de l'ensemble des entreprises. Pour cerner toutes les dimensions du problème de la présence ou non de fonds propres suffisants dans les entreprises, il faut considérer notamment la taille, le secteur d'activité et le stade de développement.

Les études[1] réalisées jusqu'à ce jour révèlent que:

— le niveau d'endettement tend à diminuer avec la taille de l'entreprise; les petites entreprises au Canada sont relativement plus endettées et leur endettement est surtout à cour terme;

— les entreprises au stade du démarrage ne disposent pas généralement d'investissements initiaux suffisants. Elles souffrent d'une insuffisance d'avoir propre et rencontrent des difficultés pour obtenir du financement leur assurant une croissance soutenue. La possibilité de trouver des partenaires financiers est limitée.

La situation est cependant différente pour l'entreprise à maturité qui souffre d'un problème d'insuffisance de fonds propre. Sa taille, son expérience de profitabilité et divers

TABLEAU II

RATIOS FINANCIERS CHOISIS DES GRANDES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Autofinancement/investissements	0,84	0,98	0,84	0,74	0,46	0,40
Actif à court terme/passif à cour terme	1,64	1,65	1,60	1,59	1,51	1,39
Actif à court terme moins stocks/ passif à court terme	0,90	0,93	0,91	0,88	0,83	0,75
Dette totale/capitaux propres	1,23	1,23	1,28	1,25	1,37	1,53

Source: Revue économique 1983, Ministère des Finances du Canada.

Direction générale
C.C.P.E.D.Q.
Avril 1984

(1) Conseil économique du Canada, "Intervention et efficacité", 1982.

programmes gouvernementaux sont autant d'éléments à sa portée qu'elle peut utiliser pour la solution de son problème d'insuffisance de capital.

Même si les données sur la situation financière révèlent une tendance à la baisse de l'importance des fonds propres, le problème en 1984 est d'une acuité plus grande pour les petites entreprises et surtout celles du secteur manufacturier.

En bref, la récession nous a révélé que la structure financière de plusieurs entreprises était plus fragile qu'on ne le croyait. Elle a aussi fait ressortir l'à-propos, tant pour les entreprises que pour les institutions financières, de la révision des normes d'utilisation du crédit et de l'endettement. Toutefois, la reprise économique de la dernière année contribuera sûrement à corriger la situation partiellement et il serait contre-indiqué d'adopter des mesures radicales pour corriger une situation provisoire.

PARTIE II

STRUCTURE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES: THÉORIE ET ENSEIGNEMENT

Il importe de revoir brièvement l'état des connaissances de la théorie financière et les enseignements que l'on peut en tirer. Dans cette partie, nous nous proposons de résumer les acquis de cette dernière et ensuite de rappeler les résultats empiriques obtenus au Canada. Nous examinerons, par la suite, les incidences de notre analyse en ce qui concerne l'intervention de l'État dans le domaine du financement des entreprises.

1 L'ANALYSE THÉORIQUE

La notion même de structure financière optimale et ses conséquences pour le coût du capital et la valeur de l'entreprise ont été au coeur des grands débats théoriques. Il est acquis aujourd'hui que, dans un marché des capitaux parfait et en l'absence d'impôt, aucune structure financière ne soit rationnellement préférable à une autre. En définitive, le choix est fonction de l'aversion plus ou moins grande de l'entrepreneur envers le risque. Cette proposition fondamentale appelle cependant plusieurs réserves.

En ce domaine, la fiscalité joue un rôle crucial et plus complexe qu'on ne l'aurait pensé au premier abord. En effet, il ne suffit pas de prendre en compte l'impôt sur le revenu des entreprises. Celui des particuliers, tant administrateurs qu'actionnaires, doit également être considéré. Dans ces conditions, il n'est pas évident qu'il soit toujours avantageux pour l'entreprise de s'endetter. Elle peut trouver préférable de laisser les actionnaires le faire personnellement, lorsque ces derniers sont assujettis à des taux d'impôt personnel plus élevés que celui de l'entreprise. Cet aspect fiscal n'a pas encore été entièrement élucidé et le sera peu être moins rapidement qu'on ne le souhaiterait, parce que les études en ce domaine ne peuvent être directement transposées d'un pays à l'autre.

Au cours des dernières années, les théoriciens ont accordé une importance croissante à la notion de coût d'agence. On distingue ici le capital interne, qui appartient aux gestionnaires, et le capital externe, obtenu du marché des capitaux. Lorsqu'elles sont entièrement possédées par les administrateurs, les diverses catégories de titres ne peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts. Dans ce cas, on répartit le bénéfice d'exploitation entre les intérêts sur emprunts, dividendes, gains en capital, émoluements des cadres supérieurs et retraits en nature, de façon à minimiser la ponction fiscale. L'arrivée du capital externe insère dans ce problème d'importantes modifications et contraintes. En premier lieu, l'attitude du gestionnaire à l'égard du risque peut s'en trouver modifiée. De même qu'un contrat d'assurance peut inciter les assurés à se montrer moins prudents, de même le risque peut devenir plus facilement acceptable dans la mesure où il est financé par des tiers. Lorsque ceux-ci ne sont que créanciers, ils peuvent perdre leur mise de fonds mais ne retiretont qu'une partie limitée des gains, l'excédent devenant de droit la propriété des actionnaires.

Il en va de même des dépenses non productives et des prélèvements en nature, qui sont entièrement payés par l'administrateur s'il est l'unique actionnaire, mais qui sont en partie imputés à l'actionnaire externe lorsque l'on fait appel à son épargne. Enfin, le capital externe impose des coûts, comme les honoraires de vérification, et des contraintes, notamment sur la disposition des biens donnés en nantissement, la politique des dividendes et le niveau du fonds de roulement. À ceux-ci s'ajoute un effet fiscal important. Les investisseurs externes préféreront aux prélèvements en nature, des rémunérations, intérêts ou dividendes qui seront contrôlés et comptabilisés comme tels. Mais, ce changement de forme des flux monétaires peut entraîner un alourdissement considérable du fardeau fiscal. Tous ces éléments que nous venons de rattacher au capital externe sous le nom de coûts d'agence seront d'autant plus importants que la taille de l'entreprise sera plus réduite.

De plus, seuls les profits que peuvent contrôler et s'approprier les investisseurs externes seront capitalisés dans la valeur marchande des actions. L'administrateur-propriétaire ne pourra donc vendre cette partie de son flux monétaire qu'il touche sous forme de prélèvements «en nature».

En conséquence, l'entrepreneur trouvera relativement coûteux le recours initial au capital externe, principalement lorsque ce dernier prend la forme d'actions ordinaires.

Une fois superposées les notions d'emprunt et de fonds propres d'une part, et celles de capitaux internes et externes d'autre part, on peut, de façon assez plausible, conclure que l'entrepreneur retardera le plus longtemps possible le recours au capital-actions externe. Les structures financières des entreprises comporteront un ratio des dettes aux fonds propres d'autant plus élevés qu'elles seront de plus petite taille. Cette situation ne constitue pas une anomalie du point de vue du secteur privé. Cependant, elle peut être inquiétante pour un gouvernement. En effet, un ratio d'endettement élevé rend les entreprises plus fragiles en période de récession et fait croître la probabilité de faillite. Une partie des coûts sociaux et politiques inhérents à une telle éventualité est assumée par l'État. Il entre donc dans ses attributions, de les minimiser et, par conséquent, de surveiller les conditions de fonctionnement des entreprises. Mais, il ne s'ensuit pas nécessairement que les bénéfices d'une intervention massive sur le marché des capitaux soient plus élevés que les coûts.

2 LES RÉSULTATS EMPIRIQUES

Au Canada, les vérifications théoriques des hypothèses que nous venons de résumer ne sont pas très nombreuses. Elles peuvent donc se résumer très rapidement. À partir d'analyses d'états financiers,[1] on a conclu que les sociétés canadiennes étaient d'autant plus endettées que leur taux de rendement était plus faible et leur taille plus petite. Il ne semble pas qu'à cet égard la situation au Québec diffère de celle des autres régions canadiennes. On peut certes opposer aux données comptables de nombreuses réserves. Mais, elles ne feraient guère avancer le débat, puisque nous ne disposons d'aucune autre source d'information sur les petites entreprises. Force nous est d'accepter le diagnostic et d'en tirer quelques enseignements.

3 LES ENSEIGNEMENTS

À supposer que le diagnostic précédent soit fondé, quelles leçons pouvons-nous en tirer? Le remède proposé dépendra de la source présumée du problème. En effet, il faut d'abord se demander si les structures financières des petites entreprises ont été ainsi choisies par leurs propriétaires ou si elles leur sont imposées par leur environnement. Dans le premier cas, la marge de manoeuvre de l'État serait étroite ou inexistante, dans le second, elle pourrait être un peu plus importante.

a) **Endettement imposé**

Deux causes financières peuvent inciter sinon forcer les petites entreprises à maintenir des ratios d'endettement élevés: des taux de rendement faibles et l'impossibilité de trouver preneur à des conditions «raisonnables» pour les actions qu'elles voudraient émettre. Nous allons les examiner tour à tour.

Dans le premier cas, la relation de cause à effet est arithmétique. Pour une politique des dividendes donnée, une baisse du taux de profit entraîne automatiquement une hausse relative du ratio d'endettement comptable. Une intervention gouvernementale sur le marché des capitaux ne peut en aucune façon contribuer à la modification de cette situation, qui n'est pas attribuable au mode de financement mais à la rentabilité des investissements. Dans ces conditions, les mesures marginalement utiles consisteraient en l'allègement de la réglementation, des charges fiscales imposées aux entreprises[1] et l'aide à la recherche industrielle et à la conquête des marchés d'exportations.

Quant à la seconde cause, il est presque impossible de juger ex ante si le prix offert pour une action de petite entreprise est «raisonnable» ou non. En effet, sa valeur repose surtout sur ses possibilités de croissance, et non sur les biens déjà acquis. L'information sur laquelle l'investisseur éventuel peut appuyer son jugement est généralement très restreinte. De plus, certaines données confirment l'hypothèse que le coût de la mise en marché de nouvelles émissions est d'autant plus élevé que l'entreprise est de plus petite taille[2]. À cet égard, il faut reconnaître que l'action du gouvernement du Québec a été récemment réorientée dans la bonne direction. Les contributions à la mise en marché de nouvelles actions constituent un changement d'orientation souhaitable.

b) **Endettement voulu**

Les ratios d'endettement relativement élevés qui ne découlent pas de taux de profits faibles peuvent être voulus tels par les propriétaires de petites sociétés. L'emprunt permet de minimiser les coûts d'agence, dont nous avons déjà analysé le rôle. De plus, la vente d'une partie du capital-actions d'une entreprise peut paraître d'autant plus coûteuse que la vente en bloc se fait souvent «à prime» par rapport à la valeur marchande, ainsi que l'indiquent les recherches sur les fusions. L'administrateur-actionnaire cherchera donc à financer sa croissance à l'aide d'emprunts, puis, à se départir de l'ensemble de ses actions, s'il y a lieu, le moment venu. L'expérience des SODEQ, qui ne réussissent pas à constituer des portefeuilles d'actions de P.M.E., confirme cette hypothèse.

Si les propriétaires de petites entreprises étaient à la recherche d'acquéreurs d'actions ordinaires, ils n'auraient pas laissé inexploitée la source de capitaux que sont ces établissements. On peut en conclure que les ratios élevés d'endettement sont en bonne partie souhaités par les gestionnaires des petites entreprises. S'il en est bien ainsi les programmes d'intervention de l'État sur le marché des capitaux ne seront pas d'une très grande utilité.

4 LE RÔLE DE L'ÉTAT

Aucune des hypothèses examinées ci-dessus ne fait apparaître désirable une intervention massive de l'État. Après s'être contenté d'offrir surtout des programmes de prêts et de cautionnement, il serait probablement mal avisé d'accumuler maintenant les actions ordinaires d'entreprises de faible dimension. Un tel portefeuille serait rapidement hors de contrôle. Tout au plus les divers gouvernements devraient-ils faciliter la mise en marché d'actions ordinaires de petites sociétés, en prenant garde de les accumuler eux-mêmes. Aucune mesure ne sera plus efficiente et plus efficace qu'une simple réduction des impôts. Les autres programmes ont pour effet principal de prélever les fonds des entreprises les plus rentables pour les confier à celles qui le sont moins.

PARTIE III

LE MOUVEMENT DESJARDINS ET LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE

On n'insistera pas ici sur la place importante qu'occupe le Mouvement Desjardins au sein de l'économie québécoise, soit au niveau de l'épargne, du prêt personnel, du prêt hypothécaire à l'habitation ou encore dans les domaines de l'assurance-vie, de la fiducie et des assurances générales.

(1) Voir Conseil Économique du Canada, «Intervention et efficacité», 1982. Nous ne dresserons pas ici un inventaire des recherches sur le sujet, puisque cette Commission est déjà investie de cette mission.

(1) Il y va de soi que l'insuffisance des revenus de certains ménages doit être compensée. Nous n'entendons pas traiter ici de ce problème, mais, simplement souligner que nous préférons à des mesures qui, comme le salaire minimum, constituent des barrières à l'emploi, des programmes mieux conçus, comme celui du Supplément au revenu de travail.

(2) Roger Héroux, «Le financement par une nouvelle émission d'actions», C.A. Magazine, Janvier 1980, 51-56.

Il ne semble également pas nécessaire de parler à nouveau de sa contribution au développement économique local ou régional en soulignant le nombre d'employés, le nombre de composantes, le nombre de dirigeants et la valeur de l'actif consolidé. La participation actuelle du Mouvement Desjardins au développement économique constitue une réalité qui n'a plus à être démontrée.

À l'endroit des entreprises dont l'activité engendre une bonne part du développement économique, l'action du Mouvement Desjardins a connu au cours des dix dernières années des progrès considérables. Qu'il suffise de signaler la structuration de ses interventions par la création de la Société d'Investissement Desjardins et de Crédit Industriel Desjardins, de même que la croissance des apports financiers aux entreprises sous la forme de prêts, de placements et d'investissements.

1 LES PRÊTS AUX ENTREPRISES

Les prêts octroyés par les diverses composantes de Desjardins sont à court, moyen ou long termes. Ils rejoignent les besoins de crédit de l'artisan, de la petite, moyenne et grande entreprise. En 1983, les prêts en cours aux entreprises s'élevaient approximativement à 2 300 $ millions et avaient progressé à un rythme annuel de 23,8%.

TABLEAU III

APPORT FINANCIER DU MOUVEMENT DESJARDINS AUX ENTREPRISES

Prêts et autres avances[1]

(en milliers de $)

	1982	1983	Variation annuelle
Caisses locales et fédérations	1 380 911	1 590 096	
Crédit Industriel Desjardins et Caisse centrale Desjardins	350 970	563 195	
Assurance-vie Desjardins, Sauvegarde et Fiducie du Québec	121,849	144,710	
Autres	3 064	1 192	
TOTAL	1 856 794	2 299 193	23,8%

Direction générale
C.C.P.E.D.Q.
Avril 1984

2 LES PLACEMENTS

Les concours financiers fournis aux entreprises prennent aussi la forme d'obligations, de billets, d'actions privilégiées ou ordinaires d'entreprise inscrite à la bourse. Cet apport financier s'élevait en 1983 à plus de 400$ millions.

3 LES INVESTISSEMENTS

Sous cette rubrique, nous regroupons les activités réalisées par le Mouvement Desjardins à titre de participation au capital-actions de moyennes et de grandes entreprises en tant que partenaire actif et comme investisseur à long terme correspond au rôle de la Société d'investissement Desjardins. En 1983, son apport financier sous forme de participation permanente au développement commercial et industriel s'élevait à 86 $ millions.

En tant qu'investisseur, la contribution financière des fédérations comprend également la portion d'actions des SODEQ et d'autres participations, le tout s'élevait à près de 25 $ millions.

La volonté d'une contribution de plus en plus grande du Mouvement Desjardins dans le développement économique s'est manifestée de plusieurs façons au cours des dernières années. En 1984, plusieurs entreprises se retrouvent après la récession avec un état d'endettement élevé et une faiblesse relative des fonds propres. Et, dans le cadre de la reprise économique, les caisses locales, les fédérations et les institutions trouvent fort déplorable de devoir refuser des prêts à des entreprises en raison d'une capitalisation insuffisante.

TABLEAU IV

APPORT FINANCIER DU MOUVEMENT DESJARDINS AUX ENTREPRISES

Parts sociales, actions ordinaires et privilégiées participation permanente

(en milliers de $)

	1982	1983	Variation annuelle
Caisse centrale et fédérations	27 426	24 628	
Société d'investissement Desjardins et Crédit Industriel Desjardins	80 449	85 822	
Assurance-vie Desjardins, Sauvegarde et Fiducie du Québec	113 564	154 956	
Autres	4 839	16 275	
TOTAL	226 278	281 681	24,5%

Direction générale
C.C.P.E.D.Q.
Avril 1984

(1) Ne comprend pas les prêts aux exploitations agricoles ni les obligations et billets des entreprises qui s'élevaient en 1983 à 271 $ millions.

PARTIE IV

LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES COOPÉRATIVES

1 LE PROFIL DES ENTREPRISES COOPÉRATIVES

Les entreprises coopératives se sont développées au Québec avec des variations importantes selon les secteurs. En dépit de cette disparité sectorielle, l'apport des coopératives à l'économie québécoise s'est accentué au cours des dernières années. En 1983, le nombre de coopératives et de corporations apparentées s'élève à près de 3,200 entreprises.

Le secteur des institutions financières coopératives est solidement implanté. En 1982, la part de l'épargne financière qui lui est confiée s'élève à environ 25%. Les prêts personnels en cours correspondent à 27% du total et les prêts hypothécaires à l'habitation à 35%.

Le secteur agricole est également bien développé et occupe une place importante dans l'agro-alimentaire. Le volume non consolidé des ventes de la Coopérative fédérée de Québec et des coopératives agricoles se chiffre en 1982 à 2 900 $ millions. La présence coopérative peut être illustrée par la contribution relative des activités réalisées dans quelques domaines: les coopératives agricoles détiennent 40% des activités d'approvisionnement des exploitations agricoles alors qu'elles accaparent environ 70% du marché du lait de transformation et 50% du marché du lait de consommation. Même si, depuis 1978, on a assisté à une diminution[1] du nombre des coopératives, de 157 en 1978 à 123 en 1983, le volume des ventes a constamment augmenté.

Malgré les divers problèmes rencontrés depuis 1982, les coopératives de consommateurs sont toujours bien présentes dans le secteur de l'alimentation. Au nombre de 100, elles ont réalisé en 1983, dans les différentes régions du Québec, un chiffre d'affaires de 300 $ millions.

L'importance relative de l'apport économique des autres coopératives est beaucoup moindre. Cependant, leur implantation, leur présence et leur développement témoignent de la pertinence et de l'a-propos de cette forme d'organisation de l'activité économique comme instrument de développement.

2 LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES COOPÉRATIVES

On a toujours ressenti un certain malaise au sein des entreprises coopératives à faire usage des concepts «capital» et «profit». Ces termes qui s'appliquent aux entreprises à capital-actions, sont d'un usage impropre lorsqu'ils sont utilisés dans la coopérative. La raison en est que l'usage de concepts dépasse souvent la seule réalité qu'elle veut refléter et est souvent l'expression d'une pensée ou d'une philosophie particulière. En ce qui a trait aux termes évoqués — capital et profit — nous sommes au coeur des interrogations de la pensée coopérative et des fondements de la coopération.

Il est à souhaiter que l'usage des mots propres à l'entreprise coopérative référant à sa capitalisation, tels que part sociale, boni, ristourne et trop-perçu, ne constitue pas un frein à sa dotation de fonds propres. En effet, il faut convenir que l'entreprise coopérative doit disposer de parts sociales et d'une réserve appropriée comme toute autre organisation économique, surtout en raison des contraintes que lui impose l'économie de marché dans laquelle elle est appelée à évoluer.

Une analyse de la situation actuelle de la capitalisation des coopératives agricoles nous place, quant aux résultats obtenus, face à un phénomène inverse rencontré dans l'entreprise à capital-actions.

Les petites coopératives agricoles ont un coefficient d'endettement beaucoup plus faible que les grandes coopératives. Ainsi, en 1982, le coefficient d'endettement des coopératives agricoles (Tableau 5) ayant un actif inférieur à 500 000 $ était de 0,79% en regard de 2,58% pour les coopératives possédant un actif de 10 $ millions et plus. On observe également que l'avoir des membres représente 57,5% de l'actif chez les coopératives dont l'actif est inférieur à 500 000 $, alors qu'il correspond à 28,4% chez les coopératives de 10 $ millions et plus d'actif.

TABLEAU V

LES COOPÉRATIVES AGRICOLES AU QUÉBEC
COEFFICIENT D'ENDETTEMENT[1]

Taille des coopératives selon l'actif	1978	1979	1980	1981	1982	Nbre de coop. en 1982
0 à 500 000$	9,97	0,79	0,88	0,60	0,79	52
500 000 $ à 1 000 000 $	1,01	1,29	1,17	1,24	1,14	25
1 000 000 $ à 2 000 000 $	1,62	1,75	1,88	2,51	2,15	20
2 000 000 $ à 4 000 000 $	1,52	1,76	2,12	2,34	2,06	9
4 000 000 $ à 10 000 000 $	2,41	2,08	1,83	2,79	2,38	8
10 000 000 $ et plus	2,18	2,29	2,58	2,96	2,58	9

1 Passif total sur l'avoir des membres.

Source: Les ratios financiers des coopératives agricoles 1978-1982, Coopérative fédérée de Québec.
Direction générale
C.C.P.E.D.Q.
Avril 1984

1 Diminution par fusion ou liquidation.

Pour l'ensemble des coopératives agricoles, on relève une baisse constante au cours des cinq dernières années du ratio de l'avoir des membres sur l'actif.

Comme les années 1981 et 1982 ont été marquées par une baisse sérieuse des trop-perçus, plusieurs coopératives font face au problème d'un avoir propre insuffisant.

Il ne semble pas nécessaire de prolonger la vérification empirique pour être en mesure d'affirmer qu'il existe un problème d'insuffisance de fonds propres chez les entreprises coopératives.

3 CAUSES DE LA FAIBLESSE RELATIVE DES CAPITAUX PROPRES DES COOPÉRATIVES

Sans procéder à une analyse exhaustive des causes à l'origine de la faiblesse actuelle des fonds propres des coopératives, il est possible d'énumérer divers facteurs qui ont exercé un impact significatif au cours des dernières années:

— La dernière grande récession a été accompagnée d'une réduction marquée de l'activité des coopératives, d'une diminution des marges, d'une chute des trop-perçus et même de déficits.

— La taille de plusieurs coopératives dépasse en 1984 10$ millions d'actif. À ce stade de développement, les projets d'investissement atteignent des niveaux élevés. Il n'est pas toujours possible pour les membres, à court terme, d'augmenter leur contribution financière et d'éviter l'accroissement de l'endettement de leurs coopératives.

— Le discours des dirigeants ou administrateurs portant sur la nécessité de renforcer le capital des coopératives n'a parfois pas été compris par les membres, ni par l'État dans ses interventions.

— Il n'est pas certain que toutes les coopératives aient pu disposer de tous les instruments financiers requis pour l'obtention de capitaux propres suffisants.

4 L'ENTREPRISE COOPÉRATIVE ET L'ENTREPRISE À CAPITAL-ACTIONS

Analyse théorique

À première vue, les entreprises coopératives et les autres entreprises sont des organisations semblables. En effet, ces dernières disposent d'immeubles, d'employés, de systèmes de traitement de données et réalisent des activités dont les modes d'opération ne permettent pas d'établir des différences fondamentales entre elles.

Le caractère original des entreprises coopératives devient évident lorsque l'on considère les principes auxquels se réfèrent ces organisations. Les différences entre l'entreprise coopérative et l'entreprise à capital-actions sont rendues manifeste par une analyse comparative des éléments constitutifs des capitaux propres de chacune.

a) **Entreprise à capital-actions**

Dans l'entreprise à capital-actions, l'unité de capital est l'action ordinaire. L'action ordinaire confère à son détenteur un droit de propriété sur l'entreprise. Elle comporte une rémunération aléatoire (déclaration de dividendes) reliée à l'état de profitabilité de l'entreprise. Enfin, elle a la caractéristique d'être non rachetable.

L'action ordinaire confère à son détenteur un droit de vote se rapportant à l'administration et au contrôle de l'entreprise. Elle donne droit aux résultats nets (profit ou perte) de l'entreprise.

Dans l'entreprise à capital-actions, les bénéfices non répartis (réserves) sont constitués progressivement par accumulation des bénéfices non distribués. Ils appartiennent aux détenteurs des actions ordinaires en fonction du capital détenu et se traduisent par une réévaluation permanente de la valeur des actions. L'accumulation des bénéfices non distribués permet de constituer un patrimoine divisible.

b) **Entreprise coopérative**

Dans l'entreprise coopérative, l'unité de capital est la part sociale. Si l'on considère que l'action dans l'entreprise à capital-actions est assimilée au droit de propriété, la part sociale dans une coopérative est reliée au droit d'usage et de plus le droit de propriété a des caractéristiques originales.

En effet, dans une coopérative, les membres en tant qu'associés ont droit aux services de la coopérative; l'entreprise coopérative comporte donc une participation financière de ses membres sous forme de parts sociales en vue de financer ses opérations.

Parmi les caractéristiques du capital social, retenons:

- la rémunération limitée du capital social;
- un droit de vote par membre peu importe le nombre de parts sociales détenues remboursables sous certaines conditions dont la solvabilité;
- la distribution sous forme de ristourne du trop-perçu au prorata des transactions.

Enfin, la part sociale dont la rémunération est limitée s'apparente davantage à une obligation qu'à une action dans une entreprise à capital-actions.

De plus, la ristourne ne signifie pas le partage d'un profit mais une remise d'une partie du paiement fait en trop par les membres ou un réajustement du prix des produits ou des services effectués par les coopératives.

Sauf exception, le capital le plus permanent dans une entreprise coopérative est la réserve, car elle ne peut être redistribuée, seul un déficit peut l'affecter. En effet, la réserve est fondamentalement la propriété de tous les membres de la coopérative sans pour autant que ces derniers puissent participer à son partage. La constitution des réserves est à titre définitif et de manière indivisible, elles appartiennent à l'entreprise.

La nouvelle Loi sur les coopératives sanctionnée en juin 1982, en stipulant à l'article 146 que les membres doivent affecter à la réserve au moins 20% des trop-perçus tant que celle-ci n'est pas au moins égale à 25% des dettes de la coopérative, concrétise la réserve comme le véritable capital permanent d'une entreprise coopérative.

De plus il existe au sein du modèle coopératif le principe du contrôle démocratique. L'application et le respect de ce principe donne lieu à la formation dans une entreprise coopérative d'un conseil d'administration qui représente

les membres dont le mandat bien défini assure un équilibre entre capital humain et capital financier.

Donc, les capitaux propres dans une entreprise à capital-actions et dans une entreprise coopérative possèdent des caractéristiques originales. Nous espérons que les Commissaires sauront respecter ces distinctions fondamentales dans l'élaboration des dispositions envisagées pour la bonification de la capitalisation des entreprises coopératives.

PARTIE V

LA CAPITALISATION DES CAISSES POPULAIRES DESJARDINS ET DES CAISSES D'ÉCONOMIE DESJARDINS

La préparation du mémoire sur la capitalisation des entreprises nous a fourni l'occasion d'une réflexion sur l'importance relative des fonds propres des caisses Desjardins. On sait que les institutions de dépôts disposent, par l'expérience, l'usage ou la règlementation des coefficients de fonds propres d'une importance relative beaucoup plus faible que ceux des entreprises du secteur manufacturier entre autres. Les ratios d'endettement se situent généralement entre 3% et 5% et plus, suivant la taille de l'institution et les risques encourus.

Les problèmes rencontrés au cours de la dernière récession, notamment les pertes sur prêts doivent être considérés comme un sérieux rappel pour les dirigeants des institutions financières de la nécessité pour leurs entreprises de disposer de capitaux propres suffisants.

Dans les caisses populaires et d'économie Desjardins, on relève depuis cinq ans, une tendance à la baisse de l'importance relative du capital social et des réserves. En 1979, le ratio du capital social et des réserves sur le passif se chiffrait à 9,18%; cet indicateur de l'importance du capital social et des réserves avait diminué à 5,43% en 1982. On peut imputer une part de cette baisse à la forte croissance des dépôts et à un attrait moindre à l'égard des parts sociales relativement au taux de rendement élevé des dépôts à terme. Cependant, des dispositions ont été prises en 1982 dont les résultats se traduisent par une hausse du ratio: de 5,43% en 1982 à 5,63% en 1983. (Tableau VI)

Il faut signaler un phénomène similaire chez les banques à capital canadien. Le ratio de l'avoir des actionnaires et des débentures sur le passif est passé de 4.60% en 1979 à 4.26% en 1982. En raison principalement d'une diminution du passif et de l'émission d'actions, le ratio se situait à 5.29% en 1983.

Même si la situation actuelle se compare de façon avantageuse pour les caisses populaires et d'économie Desjardins, il n'en demeure pas moins vrai que plusieurs caisses locales ne disposent pas actuellement de capitaux propres suffisants.

Lorsque les dirigeants du Mouvement Desjardins désirent déployer des efforts pour une augmentation de l'avoir propre des caisses locales, ils se butent à un manque d'instruments financiers et se heurtent à l'attrait dont jouit le Régime enregistré d'Épargne-actions dont les caisses Desjardins sont exclues. Incidemment, quelques banques ont bénéficié des avantages de ce régime pour accroître, en 1982 et en 1983, leur capital sous forme d'actions ordinaires.

TABLEAU VI

CAISSES POPULAIRES DESJARDINS ET CAISSES D'ÉCONOMIE DESJARDINS

Importance relative du capital social et des réserves

(en millions de $)

	1979	1982	1983
Dépôts et autres engagements (2)	9 462	14 670	16 363
Capital social	545	331	342
Trop-perçu non réparti	57	108	144
Réserves	267	358	436
Sous total (1)	869	797	922
Importance relative du capital social et des réserves (1) ÷ (2)	9,18%	5,43%	5,63%

Source: Rapports annuels de la Confédération des caisses populaires Desjardins et d'économie Desjardins du Québec.

Direction générale
C.C.P.E.D.Q.
Avril 1984

Comme on l'a déjà signalé, l'ensemble des caisses et des fédérations ont accru récemment, d'une façon notable, leurs prêts à l'endroit des entreprises. Comme il s'agit d'une activité financière plus risquée que le crédit octroyé aux individus et aux familles, la présence de capitaux propres suffisants fait l'objet d'une attention particulière.

Nous croyons que l'action actuelle serait plus efficace s'il était apporté des modifications à la Loi sur les caisses d'épargne et de crédit fournissant la possibilité aux caisses de créer d'autres formes de parts sociales dont les modalités seraient définies par règlement. Comme les membres seraient conviés à détenir ces parts sociales, nous sommes d'avis que l'acquisition de ces titres devrait bénéficier d'un avantage fiscal pour compenser en partie les risques découlant de leur détention.

En référence au thème principal de la Commission, les sommes investies par les membres dans ces parts sociales pourraient être, annuellement,: l'intérêt et le boni sur le capital social et la ristourne sur les intérêts des dépôts. Ces montants seraient déductibles du revenu imposable des membres jusqu'à concurrence de cinq cents dollars.

PARTIE VI

CONCLUSION

Les échanges et les analyses qui nous ont servi à la préparation du présent mémoire nous ont permis d'établir certains constats sur la capitalisation des entreprises. Cet éclairage nous a accompagné dans la formulation de propositions concrètes. Il nous a semblé judicieux de vous les soumettre avant d'énoncer nos recommandations:

a) la capitalisation d'une entreprise est d'abord et avant tout la responsabilité des propriétaires et/ou

des dirigeants d'entreprises; dans le cas des coopératives, cette responsabilité appartient aux membres;

b) le patrimoine (bénéfices non répartis, réserves) représente le pivot central de la capitalisation des entreprises et des coopératives;

c) la plupart des interventions des gouvernements à l'endroit des entreprises constitue une incitation à l'endettement et un faible stimulant à la capitalisation;

d) il existe présentement des sources abondantes de fonds pour les capitaux de risque. On n'a pas de raison solide de croire qu'il existe une pénurie de capitaux de risque, sauf peut-être en ce qui concerne les entreprises en démarrage.

PREMIÈRE RECOMMANDATION

Nous recommandons que les orientations à la base des interventions de l'État à l'endroit des entreprises soient révisées dans le but de créer un climat et des conditions plus propices à la constitution de capitaux permanents chez ces dernières.

Il s'avère nécessaire d'accompagner cette recommandation de suggestions plus spécifiques:

1. L'intervention directe de l'État, sous forme de prêts, de cautionnement et de subventions, pourrait être réduite en faveur d'un apport au niveau des capitaux propres. Pour ce faire, une révision des mesures fiscales ou des taxes devrait être réalisée dans le but d'éliminer le plus possible les entraves à un accroissement de l'avoir-propre des entreprises. Lorsqu'il y a apport financier direct de l'État sous forme de subvention et/ou de prêt, cette intervention pourrait être assortie d'exigences et de contraintes susceptibles de favoriser l'acccumulation de fonds propre.
2. Des dispositions fiscales pourraient être prévues dans le but d'inciter les bénéficiaires de dividendes — surtout les propriétaires de P.M.E. — à les réinvestir sous forme d'actions dans l'entreprise.
3. Pour les nouvelles émissions d'actions de sociétés privées de 500 000 $ ou moins, les sociétés de capital de risque devraient être soustraites de l'imposition des gains en capital lors de la disposition de ces titres.
4. Les sociétés de capital de risque devraient bénéficier de dégrèvements fiscaux sur les revenus tirés de leur participation à la gestion d'entreprises dans lesquelles elles ont investi 500 000 $ et moins.

DEUXIÈME RECOMMANDATION

Au sujet des capitaux propres des entreprises, des efforts notables ont été déployés récemment par le Gouvernement du Québec: on doit mentionner notamment le Régime d'épargne-actions et le Programme d'aide à la capitalisation des corporations. Cependant, les conditions d'admissibilité éliminent les petites entreprises et la majorité des moyennes entreprises; ces programmes ne sont pas accessibles ni aux coopératives, ni aux caisses d'épargne et de crédit.

Pourtant, l'analyse de la structure financière des coopératives révèle la nécessité d'une bonification de leurs fonds propres. Les démarches réalisées auprès du gouvernement et les propositions formulées n'ont pas fourni de résultats positifs.

Dans l'élaboration de mesures susceptibles de favoriser l'augmentation de l'avoir propre des entreprises, nous recommandons qu'une attention particulière soit apportée au niveau de leur conception et de leur formalisation dans le but de rejoindre les coopératives et de respecter leur nature spécifique.

Des dispositions fiscales devraient être prévues afin de permettre aux membres d'acquérir des parts sociales privilégiées au moyen des intérêts et boni sur les parts sociales et les ristournes reçues sur leurs dépôts, le tout jusqu'à concurrence de 500 $ annuellement. Cette mesure comporterait pour le membre le droit de déduire de son revenu imposable les sommes ainsi investies. Advenant le rachat des titres par la caisse d'épargne et de crédit ou la coopérative, le souscripteur aurait alors à payer de l'impôt sur ces sommes sauf en cas de décès ou si le souscripteur a atteint 65 ans d'âge.

FONDS DE SOLIDARITÉ DES TRAVAILLEURS DU QUÉBEC (FTQ)

L'objectif que nous voulons atteindre en participant à la capitalisation de l'entreprise est avant tout la création et le maintien de l'emploi. En effet, nous avons un taux de main-d'oeuvre inoccupé qui selon Statistiques Canada est de 13.7% pour le Québec. Si nous ajoutons à ces statistiques officielles les autres qui sont sans emploi, l'on comprend l'ampleur du problème.

Pour nous, le moyen principal que nous préconisons pour atteindre notre objectif est le développement de sociétés à capital de risque. Les deux raisons fondamentales qui justifient cette orientation sont les suivantes:

1. AIDE TECHNIQUE À L'ENTREPRISE

Lorsque la société à capital de risque intervient dans une entreprise, elle fournit:

a) Une analyse en profondeur de l'entreprise.

Une société à capital de risque pour conclure ou non un investissement dans une entreprise évalue les critères suivants:

— La direction
— Le marché
— Le produit
— L'organisation physique
— Le bilan financier
— Le plan d'entreprise

Cet exercice force dans un premier temps l'entrepreneur à faire une réflexion sur les forces et les faiblesses de l'entreprise et dans un deuxième temps à se faire un plan stratégique de développement.

Malheureusement, peu de ces analyses sont faites parce que trop coûteuses pour l'entreprise et pour le bailleur de fonds (à peine 5% des entreprises qui font appel aux sociétés à capital de risque font

l'objet d'une telle étude) et le pourcentage va en diminuant en même temps que décroît la taille de l'entreprise.

b) Un partnership à long terme avec l'entrepreneur.

C'est une relation continuelle avec l'entrepreneur, elle lui permet non seulement une aide sur le suivi de son entreprise par toute une panoplie de moyens tels la présence sur des conseils d'administration, les rapports financiers mensuels, trimestriels ou semestriels mais aussi par l'apport d'idées nouvelles soit sur les produits ou les marchés en développement ou les programmes gouvernementaux.

2. CAPITAL DE RISQUE

Nos entreprises sont sous capitalisées par rapport aux entreprises américaines. Une étude récente démontrait en effet que pour 1 $ en équité dans nos entreprises, il y en a trois dans les compagnies américaines. La crise économique que nous venons de traverser et le rythme avec lequel nos entreprises ont disparues suffisent à nous en convaincre.

Nous avons toute une génération de nouveaux entrepreneurs qui arrivent sur le marché et nous avons une main-d'oeuvre expérimentée qui attend pour travailler. Il nous faut du capital de risque non seulement pour maintenir les entreprises et les capitaliser normalement mais pour qu'elles se développent. Notre taux de création d'emplois, donc de démarrage et de développement de l'entreprise doit être accentué.

RECOMMANDATIONS

1. Toute aide financière gouvernementale de quelque nature que ce soit devrait obliger la formation de conseils d'administration. Les conseils d'administration permettent de partager les décisions et évitent les erreurs grossières.
2. Nous suggérons que 50% du coût des études d'analyse d'entreprises effectuées par des sociétés à capital de risque soit subventionné.
3. Il faut favoriser la capitalisation directe dans l'entreprise.
4. Mais surtout favoriser le développement de sociétés à capital de risque qui doivent avoir un certaine envergure, 20 à 30 millions d'actifs minimum pour être capables d'engager du personnel compétent et de diversifier le portefeuille. Une partie du capital pourrait venir de la Caisse de Dépôt et de Placement du Québec ou de la Société de Développement Industriel (SDI)
5. Le Fonds de Solidarité apporte avec son capital de risque un embryon de concertation ou l'entrepreneur et l'employé. Il est une présence rassurante. Il apporte de plus à tous les travailleurs qui y participent des notions économiques sur les leviers économiques, la place de l'entreprise du capital de risque et aussi des notions de fiscalité. Bref, le Fonds de Solidarité amène le travailleur à s'intéresser à l'économie et à son développement. Il le fait participer aux retombées. Des programmes de formation sur l'économie, ses mécanismes, le rôle de l'entreprise, devraient être disponibles en entreprise pour les travailleurs.
6. Même si ce n'est pas l'approche privilégiée ni par la Fédération des Travailleurs du Québec (FTQ) ni par le Fonds de Solidarité, nous croyons que les critères de sociétés publiques, 50 actionnaires, devraient être revus à la baisse pour que les employés qui participent directement dans le capital des PME soient traités sur le même pied que ceux des moyennes et grandes entreprises de même que les coopératives.

LA CORPORATION PROFESSIONNELLE DES COMPTABLES EN ADMINISTRATION INDUSTRIELLE DU QUÉBEC

1. La situation actuelle: la sous-capitalisation de la PME

1.1 Le rôle de la PME dans l'économie québécoise

Le rôle économique et social de la PME n'est plus à démontrer: ainsi, au Canada, on retrouve environ un million d'entreprises et près de 97% d'entre elles sont des PME. Plus de cent milliards de ventes, 30% du PNB et 40% de l'emploi sont générés par ces PME (1). Au Québec, les quelque 150 000 PME contribuent à la moitié des livraisons (2) et 96% d'entre elles ont un chiffre d'affaires inférieur à deux millions en 1978 (3). Par ailleurs, 63,2% des 10 000 entreprises de fabrication ayant moins de 200 employés sont considérées comme des PME et représentent 41% de la main-d'oeuvre manufacturière, 26,6% de la valeur des expéditions et 26,7% de la valeur ajoutée manufacturière (4).

Si la PME joue un rôle économique considérable, elle rencontre néanmoins de nombreuses difficultés. Ainsi, sur une période de dix ans, dix-neuf PME sur vingt doivent fermer leurs portes principalement à cause de mauvaise gestion dans plus de 90% des cas (5). Le nombre de faillites au Canada aurait augmenté de 22% de 1976 à 1981 et près de 77% d'entre elles ont eu lieu au Québec et en Ontario (6).

1.2 Le problème de la capitalisation insuffisante de la PME

Selon l'étude du **Groupement québécois d'entreprises** (7), le principal obstacle à la croissance harmonieuse des entreprises québécoises proviendrait en effet d'une structure de capital non équilibrée. Le degré de capitalisation d'une entreprise diminue avec sa taille. La structure du capital d'une PME est ainsi différente de celle de la grande entreprise dans la mesure où la proportion du capital-actions par rapport au capital-emprunt est moindre.

À titre d'exemple, alors qu'une entreprise de 25 $ millions d'actif et plus à 57% de sa structure de capital en capital-actions, une PME de 250 000 $ d'actif et moins n'y consacre que 41%.

Cette sous-capitalisation, pour reprendre l'expression employée par l'étude, se doublerait d'un endettement plus élevé chez la PME que chez la grande entreprise, la mise de fonds initiale et son augmentation subséquente étant plus réduites. Il s'ensuit que la PME au fur et à mesure de son développement, ayant besoin de fonds pour se développer et investir, sa capitalisation insuffisante diminue ses possibilités de recourir au capital-emprunt pour obtenir du financement additionnel limitant ainsi ses possibilités d'investissement.

L'avoir insuffisant des actionnaires ne permet pas d'atteindre les ratios financiers idéaux. Une telle structure de capital empêche la PME de faire face aux changements brusques de la situation économique, sa fragilité financière s'en trouvant ainsi accentuée (8).

La sous-capitalisation de la PME serait également, après les taux d'intérêt, la cause la plus souvent citée pour expliquer l'insolvabilité de l'entreprise. Plusieurs PME ayant été lancées avec un capital-actions minime, le financement additionnel s'est effectué principalement auprès des banques, les sociétés de capital de risque étant au Canada, et plus particulièrement au Québec, peu connues, peu répandues et très conservatrices. Par la suite, la récession économique a entraîné des difficultés à obtenir du capital-emprunt additionnel auprès des banques, la source restante étant le capital-actions, plus difficile à obtenir. Plusieurs entreprises sous-capitalisées auraient ainsi contribué à l'augmentation des faillites au cours des cinq dernières années (9).

Le problème de la sous-capitalisation se pose au niveau du lancement de l'entreprise et tout au long de sa croissance. Une mise de fonds initiale insuffisante ne permet pas d'assurer les investissements requis pour assurer le développement de l'entreprise, les réserves s'épuisant rapidement. La sous-capitalisation entraînerait une crise de liquidité pouvant handicaper la gestion financière de la PME (10).

1.3 Les causes de la capitalisation insuffisante

Pour expliquer cet état de fait, on donne généralement deux raisons principales: l'insuffisance de l'offre de financement et la gestion déficiente de la PME.

1.3.1 L'offre et la demande de financement

À ce niveau, il se dégage que l'offre de financement, tant à court qu'à moyen terme, serait relativement diversifiée, abondante et la grande majorité des PME ayant un potentiel de croissance trouverait le financement nécessaire à leur développement et ce, également pour l'offre de capital de risque (11).

Ainsi, les causes d'une capitalisation insuffisante ne résident pas dans «une pénurie nationale de fonds ou dans une mauvaise répartition de ces fonds entre les intervenants économiques» (12).

Au niveau de l'offre de capital-actions, des nuances doivent être apportées. La PME, à ce niveau, recourt presqu'exclusivement à l'investissement individuel, à l'entrepreneur lui-même ou à des personnes liées. Le capital de départ est entièrement fourni dans la plupart des cas par le fondateur lui-même. La PME recourt également aux sociétés de capital de risque mais les résultats à ce niveau seraient, dans la plupart des cas, peu concluants, les institutions de capital de risque rejetant les demandes faites à 90%. L'action de ces institutions serait mitigée au niveau de l'offre (13). Le capital de risque est donc largement fourni par l'entrepreneur lui-même.

L'offre de financement public est peu utilisée par la PME. Les récentes modifications apportées au Régime d'Épargne-actions du Québec ainsi que les mesures récentes d'encouragement à un premier appel à l'épargne publique peuvent être de nature à encourager l'accès à la Bourse.

Enfin, les programmes de participation des travailleurs à la propriété de l'entreprise sont également une source de capital-actions.

Au niveau de la demande de financement, il faut souligner que plusieurs PME rejetteraient presque la moitié des propositions qui leur sont faites par les sociétés de capital de risque (14). Ainsi, d'après l'étude Facsym réalisée pour le Secrétariat d'État à la PME à Ottawa, plus de 28% des entreprises d'un million d'actif et plus auraient refusé des offres à court terme, 24% à long terme au motif de frais de financement jugés trop élevés (15).

Au niveau du financement public, selon l'étude Saint-Pierre de l'Université Laval, bon nombre de PME ne sont pas intéressées à s'adresser au financement public par volonté de garder à leur entreprise un statut familial et par crainte de perdre le contrôle de l'entreprise (16).

Bref, la PME obtiendrait généralement assez facilement du capital-emprunt. Quant au capital de risque, la situation apparaît plus nuancée. Le propriétaire de PME fournit généralement le capital-actions nécessaire à la création et à l'expansion de son entreprise. S'il recoure aux sociétés de capital de risque, ces dernières rejettent la majorité des projets et la PME elle-même refuse souvent l'offre de capital spéculatif. Il y a là un symptôme de mauvais ajustement de l'offre et de la demande.

1.3.2 La gestion de la PME et les attitudes des dirigeants

Le volet explicatif le plus souvent invoqué est la gestion déficiente de la PME et les attitudes réticentes des dirigeants de PME.

1.3.2.1 Les attitudes caractéristiques des entrepreneurs

Le désir d'autonomie et le besoin de contrôle caractérisent l'entrepreneur et constituent ses motivations premières (17). Les attitudes caractéristiques de l'entrepreneur ne contribuent pas à rapprocher la PME des exigences financières des bailleurs de fonds. Les deux parties n'analysent pas les transactions selon les mêmes critères (18). L'institution prêteuse ou l'investisseur veulent avant tout un rendement garanti compte tenu du risque encouru et ce, particulièrement s'il s'agit d'une institution de capital de risque.

La crainte de partager le contrôle de l'entreprise est également caractéristique de l'entrepreneur, comme l'étude Facsym, citée précédemment, le révèle. Le dirigeant préfère garder le contrôle de l'entreprise plutôt que de s'associer avec des investisseurs privés de façon à améliorer sa structure de capital et de diminuer son recours au capital-emprunt comme source principale de financement.

La crainte devant la croissance de l'entreprise et les exigences de rentabilité est une autre attitude défensive de l'entrepreneur.

1.3.2.2 La gestion de la PME

Bien que variant selon les entreprises, la gestion de la PME est, en général, peu systématique, informelle et non rigoureuse. Or, la rentabilité et la croissance harmonieuse de la PME requièrent une saine gestion. Plus que jamais, en ces années de difficultés économiques, la planification et le contrôle de l'entreprise s'avèrent indispensables, les effets d'une bonne gestion s'étendant à la productivité. Le dirigeant de PME est généralement peu familier avec les notions de prix de revient, gestion des inventaires, système de contrôle, productivité et autres mesures du rendement de l'exploitation.

1.3.2.2.1 Le manque de formation de l'entrepreneur

Des recherches sur la formation de l'entrepreneur révéleraient que les propriétaires de PME sont en majorité d'anciens techniciens, directeurs de production, vendeurs, c'est-à-dire des spécialistes dans leurs domaines mais pas nécessairement en gestion. Cela expliquerait en partie pourquoi 95% des faillites sont attribuables à la mauvaise gestion (19). Ce manque de formation du dirigeant et l'insuffisance de l'expertise en gestion contribuent à rendre le gestionnaire peu familier avec les exigences financières des bailleurs de fonds et leurs critères de décision. Le refus d'offres de financement peut sans doute, outre la crainte de partager la propriété, s'expliquer par le manque de compréhension générale du marché des capitaux. Si le dirigeant de PME n'a pas la formation en administration requise étant donné son origine, il ne dispose pas, en outre, des ressources humaines nécessaires pour l'aider à assurer une gestion maximale de l'entreprise.

1.3.2.2.2 L'appel aux ressources extérieures

Le propriétaire de PME peut consulter des ressources humaines extérieures pour l'évaluation et la révision de la gestion. Selon certaines études, 52% des propriétaires de PME aux États-Unis n'acceptent pas l'assistance de ressources extérieures et lorsqu'ils le font, c'est le plus souvent comme dernier recours (20). La PME refuse l'aide de ressources expertes au motif que leur coût est trop élevé et qu'une telle assistance n'est pas utile. La crainte de l'immixtion des ressources dans les affaires de l'entreprise n'est pas à négliger.

1.3.2.2.3 Le conseil d'administration et la planification

La présence d'un conseil d'administration au sein de l'entreprise n'est pas toujours active. La mise sur pied d'un conseil d'administration efficace est assujettie à de nombreuses procédures légales et il comporte de nombreuses obligations qui apparaissent comme contraignantes pour la PME. Le conseil d'administration comme instrument de planification et de contrôle n'apparaît donc pas comme un outil généralement adapté aux besoins de la PME et un apport intéressant d'expertise à la PME.

1.3.2.2.4 L'analyse financière

L'entrepreneur et dirigeant d'une PME est peu familier avec les notions de contrôle interne, gestion des inventaires et prix de revient (21). La qualité de l'analyse financière varie également et serait due à l'insuffisance des renseignements sur les instruments d'analyse des États financiers et leur usage (22). En outre, si l'analyse des États financiers répond aux exigences des utilisateurs externes, elle ne peut combler tous les besoins d'une direction. Ainsi, les techniques d'analyse de gestion, telles l'analyse des budgets et l'analyse de rentabilité, sont importantes pour une prise de décision éclairée et requièrent la comptabilisation parallèle du prix de revient et des frais fixes et variables, entre autres. Lorsque le dirigeant d'une PME veut produire une demande de financement ou examiner les offres de financement, il ne dispose pas des outils d'analyse requis et de l'aide technique nécessaire.

2. Éléments de solution

Le bref survol de la situation actuelle caractérisant la capitalisation de la PME nous conduit à la proposition de certains éléments de solution qui veulent tout à la fois refléter les préoccupations particulières de la Corporation professionnelle des comptables en administration industrielle du Québec et respecter son champ d'expertise. Il nous apparaît donc important, à ce moment-ci de notre réflexion, de présenter brièvement la Corporation des R.I.A.

2.1 La Corporation professionnelle des comptables en administration industrielle du Québec

2.1.1 Sa fonction

Fondée en 1941, la Corporation des R.I.A. a pour fonction, comme corporation professionnelle régie par le Code des professions du Québec, d'assurer la protection du public consommateur de services professionnels en veillant à la compétence professionnelle de ses membres.

La Corporation délivre ainsi le permis de port du titre professionnel r.i.a. aux étudiants immatriculés qui ont rempli les conditions prescrites. Les candidats au permis doivent notamment avoir complété le programme d'études r.i.a., programme dispensé par les universités à travers le Québec, en collaboration avec la Corporation. Les candidats doivent en outre avoir effectué un stage d'apprentissage d'une durée de deux ans compatible avec le rôle du comptable en management. La Corporation des R.I.A. veille, par ailleurs, à la formation permanente de ses membres.

Pour sa part, le comptable en management a la responsabilité d'adopter un comportement professionnel conformément au Code de déontologie de sa Corporation. Le cas échéant, le public consommateur des services du comptable en management dispose des moyens de recours prévus par le Code des professions.

La Corporation est affiliée à une société professionnelle canadienne, la Société des comptables en management du Canada. C'est ainsi que la Corporation et ses sociétés soeurs poursuivent des objectifs communs dont celui de favoriser l'exercice de la profession, d'une part, et de promouvoir l'étude de la comptabilité de management, d'autre part.

2.1.2 La spécificité de la formation r.i.a.: la comptabilité de management

Construite autour de planification et contrôle de l'entreprise, la formation professionnelle que reçoit le R.I.A. lui permet d'interpéter les données financières en vue de la résolution de problèmes et l'évaluation des décisions. Le R.I.A. a ainsi une connaissance de la comptabilité de tout premier ordre en plus d'être pourvu de l'éventail des connaissances en management requises pour mener à bien la planification stratégique, l'établissement des budgets à long terme, la prise de décision et la gestion efficace des ressources de l'entreprise.

Par l'analyse des données quantitatives et qualitatives, son rôle consiste donc à fournir à la direction les données nécessaires à la planification, au contrôle et à la mesure du rendement de l'entreprise tout en assurant la préservation de l'information et du patrimoine.

2.1.3 Les structures

Au 31 mars 1984, la Corporation des R.I.A. regroupe 2 200 membres et près de 3 000 étudiants immatriculés répartis dans toute les régions du Québec. La Corporation assure une présence régionale active par ses sections Centre-Québec, Estrie, Montréal, Québec, Saguenay — Lac St-Jean, et dans l'Outaouais, par un comité de direction. Le Bureau de la Corporation, qui comporte vingt-quatre administrateurs, veille au bon fonctionnement de la Corporation en vue de protéger le public.

À cette fin, le Bureau reçoit les recommandations de comités permanents. En plus du Comité administratif et outre les comités consultatifs, il existe actuellement quatre comités permanents qui sont: le Comité d'admission, le Comité des services aux membres, le Comité d'inspection professionnelle et le Comité de discipline.

2.1.4 L'engagement de la Corporation dans la communauté

La Corporation assure une présence active au sein de la communauté universitaire du Québec par ses comités étudiants r.i.a. Par ailleurs, afin d'intensifier sa présence dans chacune des universités du Québec, la Corporation entretient des relations privilégiées avec des groupes de professeurs et de conseillers en orientation.

De la même façon, la Corporation est particulièrement active au sein du milieu des affaires eu égard aux intérêts spécifiques de ses membres et à leur activité au sein des entreprises. Ainsi, soucieuse de fournir aux entreprises de la documentation pertinente en comptabilité de management, la Corporation consacre une partie de ses ressources à des travaux de recherche, travaux administrés par la Fondation de recherche de la Société canadienne. Les résultats de ces travaux sont publiés sous forme de monographies diffusées aux membres et à toute entreprise ou tout individu désirant en obtenir des exemplaires. Certaines des monographies sont de nature technique et présentent un grand intérêt pour les financiers. D'autres, plus générales, peuvent servir à renseigner les cadres et les dirigeants d'entreprises.

Dans un autre ordre d'idées, la Corporation participe activement à l'élaboration de projets de rationalisation de la structure corporative des professions de la comptabilité en collaboration avec l'Office des professions et ses corporations soeurs.

2.1.5. Les secteurs d'activité du R.I.A.

Les R.I.A. exercent donc un rôle prépondérant au sein des équipes d'administration de l'entreprise et il est fréquent que la haute direction du milieu des affaires, de l'industrie et de la fonction publique compte sur les services du comptable en management au sein de son équipe.

Au Québec, les membres de la Corporation sont présents dans tous les secteurs d'activités économiques, que ce soit la fabrication, la distribution, le transport, les communications, la construction, les ressources naturelles, l'énergie ou la finance. Ainsi 33,3% d'entre eux oeuvrent dans l'industrie, 10,5% dans le secteur commercial, 21,2% dans la fonction publique et 30,7% dans le secteur des services. Les comptables R.I.A. occupent une variété de postes mais l'on en trouve près de 56% dans les postes de cadre de l'entreprise. Par ailleurs, selon un récent sondage, un R.I.A. sur trois travaille dans une P.M.E.

2.1.6 L'avenir de la profession

Tout d'abord une série de techniques utilisées dans le secteur manufacturier, la comptabilité de management est aujourd'hui présente dans d'autres types d'entreprises et dans certains secteurs renfermant des organismes sans but lucratif.

Au cours des vingt dernières années, l'utilisation croissante de l'informatique dans les entreprises commerciales ou manufacturières et la fonction publique a eu un impact profond sur le développement de la profession. En effet, le coût décroissant des ordinateurs a rendu possible l'utilisation des modèles de décision complexes. Toutefois, si l'ordinateur a libéré les comptables des travaux de cueillette et de calcul des données, il a, en contrepartie, accru la demande de comptables professionnels capables d'interpréter les données, de faire des projections et de prendre des décisions fondées sur ces données. Il est clair que cette tendance va s'accentuant.

Les nombreux défis économiques des années 80 laissent présager l'importance accrue d'un management efficace et dynamique et il ne fait aucun doute que la comptabilité de management constitue un atout majeur et indispensable à la saine gestion de l'entreprise face à une réalité économique de plus en plus complexe et difficile.

2.2 La voie privilégiée par la Corporation: la formation et le support à la gestion

L'analyse globale de la problématique reliée à la mauvaise capitalisation des PME québécoises permet à la Corporation de dégager que, sans négliger la nécessité d'apporter des correctifs du côté de l'offre et de la demande sur le marché des capitaux, la voie privilégiée pour corriger de façon durable l'aspect fondamental du problème consiste à établir et à mettre en application un programme complet et cohérent de mesures de formation et de support à la gestion à l'intention des dirigeants d'entreprise.

En effet, comme nous l'avons vu précédemment, les problèmes de capitalisation de la PME sont souvent liés au manque de connaissances et d'expérience en gestion du petit entrepreneur, à des habiletés de management souvent déficientes, à ses réticences à faire appel à des ressources extérieures compétentes et à en reconnaître l'utilité et la rentabilité de même qu'à ses craintes de s'associer à des investisseurs privés dans le but d'alléger la structure de capital de l'entreprise et de diminuer ainsi la dépendance envers le capital-emprunt.

D'ailleurs, le **Rapport sur l'épargne** concluait: «C'est au niveau de l'analyse et de la conception des projets d'expansion, de la connaissance des sources de financement et de l'élaboration des demandes de financement que les entrepreneurs démontrent des difficultés particulières.»(23). Le handicap majeur de nombreuses PME se situe trop souvent à ce niveau où une bonne maîtrise de la comptabilité de gestion jumelée à un ensemble de connaissances en management et en finance sont indispensables pour gérer de façon optimale le devenir de l'entreprise grâce à une heureuse utilisation des capitaux accumulés.

En outre, on dénombrerait près de 400 programmes d'aide gouvernementale tant au niveau provincial et fédéral. Peu d'entreprises y auraient recours pour lancer leur entreprise. Pour plusieurs intervenants dans le milieu des PME, ces programmes ne seraient pas toujours adaptés aux besoins de la PME et devraient plutôt s'adresser à l'amélioration de la gestion (24).

Une politique globale visant à encourager les propriétaires d'entreprise à accroître leur mise de fonds dans l'entreprise et à partager la propriété de l'entreprise doit donc nécessairement s'articuler autour d'une politique spécifique d'amélioration de la pratique de la gestion de la PME et de support technique à la PME. La sensibilisation de la PME à la nécessité d'une structure de capital mieux équilibrée est un préalable indispensable à l'élaboration d'une politique globale d'encouragement à l'augmentation du financement par capital-actions.

Cette sensibilisation a pour **corollaire la formation** à la **gestion** du dirigeant d'entreprise de façon à ce qu'il puisse développer les habiletés nécessaires à maintenir en santé son entreprise et à la faire croître, à s'assurer qu'elle est assez rentable pour rémunérer les capitaux investis.

Mieux formé, l'entrepreneur de PME peut alors mieux planifier et mieux contrôler son entreprise tout en assurant une rationalisation adéquate de ses investissements et de ses besoins financiers. Plus sensible aux sources de financement et à leurs caractéristiques de même qu'à l'importance d'une saine capitalisation, il peut évaluer les offres faites avec plus de justesse et présenter des demandes plus rigoureuses.

Le second corollaire à cette sensibilisation de la PME à la nécessité d'une structure de capital mieux équilibrée est **le support à la gestion.** Comme nous l'avons vu précédemment, l'entrepreneur et le dirigeant d'une PME a des réticences à faire appel à des ressources extérieures et à en reconnaître l'utilité pour son entreprise. Disposant souvent de peu de ressources externes qualifiées, il est essentiel que celui-ci dispose de l'expertise requise sous une forme adaptée à ses besoins afin d'être mieux outillé pour saisir notamment les diverses dimensions financières et autres de son entreprise.

2.3 Quelques éléments d'une politique de formation et de support à la gestion

2.3.1 Son objectif général

La Corporation est d'avis que toute politique de formation et de support à la gestion visant la croissance et la prospérité des PME devrait viser à sensibiliser l'entrepreneur et le dirigeant de PME à la nécessité d'accroître sa mise de fonds dans l'entreprise et à partager la propriété de l'entreprise.

2.3.2 Ses objectifs spécifiques

Au nombre des objectifs spécifiques qui devraient caractériser cette politique de formation et de support à la gestion, la Corporation retient les suivants:

— développer, chez l'entrepreneur et le dirigeant de PME, des habiletés de gestion requises au développement optimal de l'entreprise et à une utilisation plus efficace des capitaux disponibles;

— familiariser plus particulièrement l'entrepreneur aux exigences des bailleurs de fonds et à leurs critères de décision par une sensibilisation aux caractéristiques du marché des capitaux et des sources de financement;

— sensibiliser et encourager le dirigeant de PME à la mise sur pied de **«conseils consultatifs d'administration»** au sein de sa PME comme instrument de gestion, de planification et de financement;

— sensibiliser le dirigeant de PME à l'utilité et la rentabilité du recours à des ressources extérieures dotées d'expertise de gestion;

— fournir l'aide technique et la consultation adaptées à la nature de la PME et à ses besoins spécifiques.

2.3.3 Les moyens privilégiés

Au chapitre des moyens à mettre en oeuvre pour supporter une telle politique de formation et de support à la gestion, le nombre de ceux-ci peut être à la mesure de l'imagination. La Corporation se contente toutefois de retenir ceux dont le rapport coûts-avantages risque d'être le plus élevé et ceux ne nécessitant aucune ressource financière additionnelle, tout au plus un certain redéploiement des programmes d'aide déjà existants.

2.3.3.1 «Pools» de spécialistes en gestion

La création de «pools» de véritables spécialistes en gestion au service des PME apparaît comme l'un des premiers moyens bien concrets. Ayant comme rôle principal d'offrir aux PME leurs services-conseil dans le domaine du financement, de la capitalisation et de la gestion en général, ces «pools» d'experts pourraient être coordonnés par des organismes de regroupement de dirigeants d'entreprise et financés dans le cadre des programmes gouvernementaux déjà existants ou de leur aménagement. Ces «pools» auraient comme caractéristiques d'avoir un rôle proactif et d'aller au devant de la PME plutôt que d'attendre une demande d'aide qui vient souvent trop tard.

Ces «pools» d'experts devraient être constitués principalement de personnes compétentes et dynamiques ayant une solide formation et une très bonne expérience dans le milieu de l'entreprise. L'expertise en gestion développée par ceux-ci au fil des ans devrait leur permettre de s'adapter à la réalité et aux besoins spécifiques de la PME. Par leur approche centrée sur le devenir de l'entreprise, ces «pools» de spécialistes agiraient comme de véritables équipes d'entraîneurs et de pédagogues au plan de l'établissement et de l'interpétation des données financières, de la résolution de divers problèmes de management et de l'évaluation des décisions.

2.3.3.2 Création de «conseils consultatifs d'administration»

Le concept de création de «conseils consultatifs d'administration» au sein de la PME repose sur l'idée que le conseil d'administration traditionnel avec ses contraintes légales est souvent peu adapté à la PME et suscite chez le dirigeant de PME des craintes d'immixtion dans les affaires internes de son entreprise. Cette crainte l'emporte habituellement sur les bienfaits de la réflexion que peut offrir la table du conseil d'administration, qu'il s'agisse de la planification financière à long terme ou des stratégies à développer pour conquérir de nouveaux marchés.

Un tel conseil consultatif remplirait à peu près les mêmes fonctions qu'un conseil d'administration traditionnel mais sans le pouvoir légal contraignant qu'a ce dernier sur le dirigeant et les responsabilités qu'il entraîne pour les membres. Formé de quatre ou cinq personnes extérieures à l'entreprise reconnues pour leur expertise, ce conseil prodiguerait des avis nécessaires à la bonne marche de l'entreprise, formulerait des critiques et suggérerait des améliorations tout en ne conservant qu'un pouvoir consultatif.

Le conseil consultatif peut constituer une alternative intéressante au conseil d'administration traditionnel en étant un instrument de gestion plus souple et mieux adapté à la PME tout en permettant à cette dernière d'améliorer sa planification, l'analyse de ses besoins de financement, l'étude du marché, l'évaluation des demandes et des offres reçues (25).

La création de tels conseils pourrait-elle être une condition à l'octroi de certaines subventions gouvernementales? Son financement pourrait se faire également dans le cadre de programmes gouvernementaux existants ou de leur redéploiement.

2.3.3.3 Embauche de jeunes professionnels en gestion

L'embauche de jeunes professionnels en gestion devrait être nettement favorisée par le gouvernement. La Corporation est d'avis qu'il s'agit là non seulement d'un excellent moyen de formation et de transformation éventuelle de certaines caractéristiques qui constituent des handicaps pour les PME, mais également d'une assurance de relève pour l'avenir.

On sait que, très souvent, l'embauche d'un jeune professionnel représente pour la PME un «luxe» qu'elle ne croit pouvoir se payer. Des sommes d'argent actuellement consacrées par le gouvernement à certains programmes de subventions aux entreprises pourraient être redéployées et prendre plutôt la forme de «bons de capital-actions» accordés à de jeunes professionnels en gestion qui accepteraient de s'atteler à la tâche au sein d'une PME. Versés par l'employeur en complément d'un salaire de base inférieur à celui du marché, ces «bons de capital-actions» auraient comme triple avantage:

— d'assurer à la PME une source de financement additionnel;

— d'associer le jeune professionnel et l'intéresser au devenir de l'entreprise dans laquelle il oeuvre;

— de permettre à la PME de bénéficier, durant une période de 3 à 5 ans, des services d'une jeune professionnel à un salaire relativement modeste (ex.:⅔ du salaire en vigueur sur le marché).

2.3.3.4 Relance de programmes à succès

Même si nous estimons que la récente création par le Gouvernement du Québec du programme de «Bourses d'affaires» à l'intention des jeunes diplômés de Cegeps et d'universités risque d'avoir des retombées positives sur le développement de l'esprit d'entrepreneurship et l'insertion de jeunes professionnels compétents dans la PME, nous ne pouvons nous empêcher de déplorer la disparition de divers programmes qui ont déjà fait leurs preuves et qui devraient donc être réactivés.

La Corporation songe notamment au Programme d'intégration des stagiaires, au Programme UNIPME et au Programme Outils de gestion. Rappelons que 70% des jeunes diplômés qui ont été intégrés dans des entreprises grâce

au programme UNI-PME y sont demeurés. Dans le cas du Programme Outils de gestion, le pourcentage a été de l'ordre de 50%, ce qui constitue un bon taux de réussite pour un tel programme. La reprise de tels programmes par le gouvernement apparaît donc comme un autre moyen très concret pour rendre opérationnelle une politique de formation et de support de gestion à la PME.

2.4 Quelques mesures favorisant le financement de la PME par capital-actions

Notre analyse de la situation actuelle concernant la capitalisation de la PME nous a permis de dégager deux volets explicatifs de cette situation: l'offre et la demande de financement ainsi que la gestion de la PME.

Bien que privilégiant la formation et le support à la gestion comme éléments de solution à la capitalisation de la PME québécoise, la Corporation ne peut cependant rester insensible à la nécessité de l'adoption de mesures stimulant l'offre et la demande de capital-actions de la PME sur le marché des capitaux.

Sans avoir la prétention de proposer des correctifs précis à cette situation, la Corporation constate néanmoins que certaines mesures récemment adoptées par le gouvernement reflètent bien l'esprit qui doit animer l'élaboration de propositions spécifiques visant à améliorer le financement de la PME par capital-actions.

Ainsi, les changements divulgués lors du budget provincial de mai 1983 concernant le Régime d'Épargne-actions du Québec apparaissent, à première vue, comme des moyens favorisant la capitalisation de la PME. Plus particulièrement, la hausse à 150% de la déduction fiscale accordée pour le coût d'acquisition des actions nouvellement émises d'une compagnie «en voie de développement» (26) par rapport à 100% pour les autres corporations apparaît comme une modification de nature à inciter le contribuable à se prévaloir des avantages fiscaux du Régime d'Épargne-actions du Québec tout en investissant dans la PME. De la même façon, l'admissibilité des actions privilégiées au REAQ ainsi que la hausse du plafond annuel de la déduction permise à 20 000 $ constituent une incitation à l'investissement dans des actions de PME.

Le nouveau programme gouvernemental d'accès au financement public constitue également une mesure incitant le dirigeant de PME à faire appel au financement public. Par l'octroi de subventions couvrant certains coûts afférents à une première émission d'actions de compagnies «en voie de développement» et, plus particulièrement, le remboursement des coûts d'entrée sur le marché public pour la compagnie ayant un actif inférieur à 2 millions et un avoir net d'au moins 750 000 $, le gouvernement favorise l'accès à la Bourse pour la PME et l'augmentation de la capitalisation de la PME (27).

Conclusion

Notre analyse de la question fort importante et complexe de la capitalisation de la PME ne se voulait certainement pas exhaustive.

Plûtot, la Corporation a voulu faire état de l'importance de la capitalisation de la PME pour un meilleur développement des entreprises québécoises.

En mettant l'accent sur la formation et le support à la gestion, la Corporation a ainsi tenu à souligner l'importance de sensibiliser le dirigeant de PME à la nécessité d'une structure de capital mieux équilibrée comme préalable à une politique globale visant l'augmentation du financement par capital-actions.

Nous espérons que cet effort de réflexion apportera une contribution à l'élaboration d'une politique globale favorisant la capitalisation de la PME et que les éléments de solution suggérés par la Corporation permettront à la Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises de fournir des propositions d'actions au Gouvernement du Québec.

Recommandations de la Corporation des R.I.A.

1. Que le gouvernement, de concert avec le milieu concerné, mette en place une politique globale d'encouragement au financement de la PME par capital-actions.
2. Que le gouvernement considère comme préalable une politique spécifique de formation et de support à la gestion à l'intention du dirigeant de PME.
3. Que cette politique de formation et de support à la gestion de la PME repose sur les éléments suivants:
   - nécessité pour le dirigeant de PME d'accroître sa mise de fonds dans l'entreprise et de partager la propriété de l'entreprise;
   - nécessité d'une structure de capital mieux équilibrée pour la PME;
   - nécessité d'augmenter le financement par capital-actions de la PME;
   - développement d'habiletés de gestion des dirigeants de PME;
   - rapprochement de la PME et des bailleurs de fonds.
4. Que les moyens privilégiés pour l'élaboration d'une telle politique spécifique de formation et de support à la gestion soient:
   - la création de «pools» des spécialiste en gestion comme instrument de support à la PME, et
   - la création de «conseils consultatifs d'administration» comme instrument de gestion adapté à la PME.
5. Que le financement requis soit assuré dans le cadre des programmes déjà existants ou de leur réaménagement.
6. Que les programmes de subvention actuels et à venir tiennent compte de ces moyens comme conditions à l'attribution des fonds.
7. Que le gouvernement favorise l'embauche par les PME de jeunes professionnels en gestion et de ressources humaines compétentes.
8. Que les programmes de subvention actuels et à venir assujettissent cette embauche au versement de «bons de capital-actions».

9. Que le gouvernement adopte des mesures fiscales et autres de nature à favoriser le financement de la PME par capital-actions plutôt que par capital-emprunt.

10. Que ces mesures s'adressent aux dirigeants de PME et au contribuable.

11. Que ces mesures incitatives aillent dans le sens du nouveau Programme d'accès au financement public par lequel le gouvernement favorise un premier appel au public en accordant une compensation financière pour les coûts afférents à une première émission d'actions par une corporation «en voie de développement».

12. Que ces mesures incitatives aillent dans le sens des récentes modifications apportées au Régime d'Épargne-actions du Québec par lesquelles les actions nouvellement émises par une corporation «en voie de développement» sont éligibles à une déduction fiscale équivalente à 150% du coût d'acquisition par rapport à 100% pour les autres corporations.

13. Que le gouvernement québécois fasse pression sur le gouvernement fédéral pour que ce dernier accorde des avantages fiscaux similaires au Régime d'épargne-actions du Québec pour le contribuable.

LA CORPORATION PROFESSIONNELLE DES COMPTABLES GÉNÉRAUX LICENCIÉS DU QUÉBEC

INTRODUCTION

La Corporation professionnelle des comptables généraux licenciés du Québec (CGA) a un préjugé favorable en faveur de l'entreprise parce qu'elle fournit du travail à tout le monde, aussi bien aux employeurs qu'aux employés, aux conseillers extérieurs, aux fournisseurs de biens et de service.

Bon nombre de nos quelque 3 600 membres travaillent pour des entreprises et en particulier pour des petites et moyennes entreprises (PME), qui représentent environ 95% de toutes les entreprises au Québec.

Nous croyons donc connaître assez bien les milieux de la PME québécoise, et c'est à ce titre que nous vous présentons ce bref mémoire sans prétention, mais fondé sur l'observation clinique et la connaissance intime de ces différents milieux.

Nous laisserons à d'autre organismes le soin de démontrer à quel point la PME québécoise typique est mal capitalisée par rapport à sa contrepartie ontarienne, entre autres comment cette situation n'a cessé de se dégrader depuis quelques années, et comment cette fâcheuse tendance risque de se perpétuer avec les nouveaux programmes d'aide à l'emprunt, qui sont des tentations irrésistibles pour les PME.

Nous appuyons sans retenue les efforts de votre commission, dont le mandat consiste à découvrir et à proposer des voies et des moyens pour établir à court mais aussi à moyen et à long termes de meilleurs ratios d'endettement dans les bilans des PME québécoises.

C'est dans cette esprit que nous entendons proposer quelques mesures qui, croyons-nous, pourraient contribuer efficacement et sans frais supplémentaires à la réalisation de cet objectif.

Public-cible: La petite entreprise

Dans le but de mieux circonscrire la portée de nos recommandations, précisons qu'elles visent plus particulièrement la petite entreprise plutôt que la moyenne.

La moyenne entreprise, surtout la corporation en voie de développement, a reçu l'an dernier une attention spéciale du ministre des Finances dans son dernier budget. Le ministre lui a accordé des facilités remarquables d'accès aux marchés publics des capitaux.

D'autre part, la moyenne entreprise a souvent une taille, des ressources-notamment humaines et une expérience qui lui permettent de traverser plus facilement les moments de conjonctures difficiles.

Par contre, la petite entreprise ne compte souvent qu'un actionnaire-propriétaire-dirigeant dont les ressources aussi bien financières qu'administratives sont très limitées. Souvent cette personne est aussi le fondateur de l'entreprise et n'a pas encore eu le temps de se préoccuper de la relève.

Souvent aussi cet entrepreneur a engagé toutes ses ressources dans son affaire: sa femme travaille pour lui dans des conditions peu enviables, la maison est hypothéquée pour assurer un financement de départ ou supplémentaire à l'entreprise, et parfois même parents et amis ont été mis à contribution pour permettre le lancement ou la survie de l'opération.

Il ne faut donc pas se surprendre, dès lors, si notre entrepreneur confond allègrement son budget personnel ou familial avec celui de son entreprise, pour le meilleur et pour le pire.

Les recommandations que nous voulons faire visent plus particulièrement cette catégorie d'entreprises. Si on leur découvre quelque mérite, rien n'empêchera la commission d'en proposer l'extension à l'ensemble des PME.

Endettement et taux d'épargne

Pendant que notre propriétaire-fondateur de petite entreprise s'endette, les taux d'épargne dans l'économie cana-

dienne et québécoise n'en finissent pas de se maintenir très près de leur plus haut niveau historique.

De l'à à conclure que ce n'est pas l'offre de capitaux qui fait défaut mais plutôt la demande, il n'y a qu'un pas que nous n'hésitons pas à franchir.

On dira que l'épargne existe en abondance, mais que ce sont les capitaux de risque qui manquent. Le relevé des membres de l'Association canadienne des sociétés de capitaux de risque démontre d'ailleurs facilement que les membres de cette association ne sont pas nombreux, mais aussi que très peu ont au Québec leur siège social et leur principale place d'affaires.

La multiplication d'exemples comme celui de Novacap, dans laquelle sont engagées la Société générale de financement, la Banque Nationale du Canada, la Caisse de dépôt et de placement du Québec et le groupe d'assurances La Laurentienne, demeure certes une avenue grande ouverte. Desjardins a la Société d'investissement Desjardins, la Banque Nationale du Canada et la Banque Royale ont RoyNat, et plusieurs autres intervenants pourraient sans doute faire de même.

Cette proposition appelle deux commentaires. Premièrement, ces sociétés de capitaux de risque s'intéressent surtout à des entreprises déjà bien établies, quand elles ne lancent pas un coup de dés dans le secteur de la très haute technologie.

Deuxièmement, si nos institutions financières n'ont pas à ce jour multiplié les filiales de capital de risque, il y a sans doute une raison. Et cette raison vient probablement davantage du manque de ressources humaines que du manque de ressources financières.

D'ailleurs, le président de Novacap ne fait pas de mystères sur le sujet. Gérer du capital de risque, dit-il, c'est essentiellement savoir évaluer le risque dans lequel on s'engage. Si les institutions financières trouvaient facilement de bons gestionnaires ou évaluateurs de risque, sans doute pourraient-elles créer plus facilement des filiales de capital de risque.

Mais en attendant cette heureuse situation, notre propriétaire-fondateur de petite entreprise constate que les sociétés de capital de risque le regardent de haut et de loin et il continue de s'endetter.

D'ailleurs, si les prêteurs de capitaux de risque devenaient légion du jour au lendemain et qu'ils daignent se pencher sur le sort de notre entrepreneur-type, rien ne prouve que celui-ci les accueillerait avec le sourire.

Le propriétaire de petite entreprise répugne normalement à faire appel au capital extérieur, pour toutes sortes de raisons qu'il ne nous appartient pas de discuter.

Lorsqu'un entrepreneur-type fait appel au capital extérieur, c'est généralement parce qu'il a épuisé ses propres ressources et celles de ses proches.

S'il en est rendu à ce point, c'est généralement parce que son projet n'était pas aussi bon qu'il le pensait, ou bien parce qu'il n'a pas su en gérer efficacement la réalisation. Mais dans un cas comme dans l'autre, il cesse d'intéresser les prêteurs de capital de risque.

Propositions

Devant ce problème classique apparemment insoluble, il importe de sortir des sentiers battus et de ne pas craindre d'innover, même dans le domaine très conservateur du financement de l'entreprise.

Poussés par l'urgence, les ministres Parizeau et Biron n'ont pas craint de leur côté, depuis deux ans, d'inventer de nouvelles formules propres à régler des situations de crise et à mettre en place de nouveaux mécanismes dont les premiers résultats sont apparus fort encourageants.

Les plans Biron I et II, l'encouragement aux moyennes entreprises de faire appel à l'épargne publique, et enfin les bourses d'entrepreneurs de 25 000 $ accordées à certains diplômés aux fins d'investissement dans le capital-actions des entreprises, témoignenent de l'ouverture d'esprit du gouvernement face à de nouvelles initiatives.

De plus, ces nouveaux modes d'intervention font largement appel à l'entreprise privée, aux institutions financières déjà en place et à leur expertise, plutôt qu'à une lourde bureaucratie qui ne sert finalement qu'à multiplier les études d'un même dossier de financement.

C'est dans la continuité de ces nouvelles approches que se situent nos propositions. Elles visent, elles aussi à utiliser les ressources en place et à obtenir des effets multiplicateurs sans engager plus de ressources financières du gouvernement.

1) REER-ACTIONS

Notre première proposition concerne la création d'un Reer-actions, un peu sur le modèle du nouveau Reer-hypothèque qui semble satisfaire pleinement une certaine catégorie de contribuables investisseurs.

Les maisons de courtage font depuis quelque temps un énorme battage publicitaire autour du Reer-hypothèque. On peut maintenant utiliser un Reer pour financer soi-même une hypothèque. Pourquoi un entrepreneur-propriétaire ne pourrait-il pas utiliser son Reer comme capital dans son entreprise?

L'observation de la réalité des petites entreprises nous apprend que ces gens n'hésitent pas à hypothéquer leur maison pour garantie à la banque des emprunts pour leur entreprise. D'autre part, lors des bonnes années, les dirigeants de petite entreprise songent aussi à leurs vieux jours et versent dans des Reer le maximum d'épargne permis.

De plus, les deux conjoints dirigeants d'entreprise et collaborateurs possèdent chacun un et même parfois plusieurs Reer. S'ils peuvent financer eux-mêmes une nouvelle hypothèque sur leur maison avec ces Reer et s'ils peuvent offrir la maison en garantie à la banque, pourquoi ne pourraient-ils pas investir directement ces Reer dans leur entreprise? On aurait là une forme originale de Reer autogéré.

2) ÉPARGNE-ACTIONS

Le Reer ne constitue qu'un des nombreux modes d'épargne disponibles. Une autre formule attrayante est offerte depuis quelques années par l'épargne-actions, dont les dirigeants de petite entreprise profitent largement durant leurs bonnes années financières.

Autant ces contribuables créateurs d'emplois peuvent profiter du régime officiel d'épargne-actions, autant il leur est interdit d'appliquer le principe voulant que charité bien ordonnée commence par soi-même, puisqu'ils ne peuvent orienter leurs épargnes-actions dans leur propre entreprise si celle-ci n'est pas publique.

Voilà donc des gens qui peuvent investir ailleurs mais pas chez eux. Voilà un régime d'épargne-actions qui vise à rendre les Québécois maîtres de leurs entreprises et de leur économie, mais qui interdit la même pratique à ceux qui possèdent déjà leur entreprise. Voilà une fiscalité discriminatoire qui freine la croissance des petites entreprises et les empêche de devenir un jour publiques.

3) CADRES ACTIONNAIRES

Une des raisons pour laquelle on ne trouve pas plus de PME vigoureuses au Québec est due à ce que plusieurs d'entre elles se retirent du marché en même temps que leur propriétaire-fondateur. À défaut d'avoir pu assurer une succession solide, le fondateur arrivé à l'âge de la retraite ne voit pas d'autres issues que la fermeture graduelle et ordonnée de son affaire, ou la cession à un concurrent étranger.

Pourtant les cadres supérieurs de l'entreprise constituent certes les premiers acheteurs les plus intéressants pour prendre la succession. Souvent ils font tourner l'affaire depuis quelques années, alors que le patron se dégage lentement en semi-retraite ou s'occupe ailleurs de ses placements.

Mais voilà un problème de taille. Les employés cadres n'ont pas toujours les ressources financières nécessaires pour prendre la relève. Dans plusieurs cas heureux, ils ont droit à des régimes de participation différée aux bénéfices, mais cela reste nettement insuffisant pour constituter un capital de base et acquérir l'entreprise.

Pourquoi les employés cadres n'auraient-ils pas le droit de profiter des modalités du régime d'épargne-actions pour acquérir graduellement des actions de l'entreprise? Cela constituerait un puissant facteur de motivation et permettrait de régler plusieurs problèmes douloureux de succession.

Pourquoi les cadres ne pourraient-ils pas utiliser leur Reer comme investissement dans leur propre entreprise? S'ils peuvent hypothéquer leur maison pour investir dans leur entreprise, pourquoi ne pourraient-ils pas hypothéquer leur Reer?

4) INCITATIONS FISCALES

Reconnaissants l'importance de la recherche-développement (R-D) et la contribution irremplaçable du capital de risque, les gouvernements accordent à ces fins des déductions fiscales pouvant parfois atteindre 150% et même 166%.

Or tous conviennent que c'est dans les petites entreprises que se font la plupart des innovations, qu'a lieu le plus de R-D et que les investisseurs prennent les plus grands risques.

Pourquoi ne pas alors considérer certains apports de capitaux comme du capital de risque et les traiter comme tel au plan fiscal? Pourquoi accorder des traitements fiscaux aussi avantageux à celui qui investit dans sa propre entreprise?

On pourra découvrir sous le même argument plusieurs raisons de favoriser fiscalement la petite entreprise: c'est elle qui crée le plus d'emplois, c'est elle qui innove le plus, c'est elle qui prend le plus de risques, c'est elle aussi qui dispose des plus faibles ressources humaines et financières et qui obtient pourtant les meilleurs résultats, etc.

La situation fiscale actuelle, loin d'inciter le propriétaire à investir le plus possible dans son entreprise et à y laisser le plus de fonds possible, l'invite plutôt à sortir de son entreprise le plus de ressources. Si on accorde un traitement fiscal privilégié au dividende et qu'on surtaxe le capital de l'entreprise, on obtient exactement l'effet contraire de celui que l'on recherche.

ÉCOLE DES HAUTES ÉTUDES COMMERCIALES

par M. Jean Guertin

I — Les PME sont-elles sous-capitalisées?

1. Il m'apparaît difficile de répondre clairement à cette question, peut-être parce que les instruments de mesure classiques sont peu adaptés à la réalité des PME.

   a) Il faudrait d'abord préciser ce que serait une «bonne» capitalisation.

   — À titre d'exemple, les ratios financiers classiques d'endettement (fonds de roulement et dette totale) varient énormément d'une firme à l'autre selon son secteur d'activité (primaire — secondaire — tertiaire). Si on pose l'hypothèse que la majorité des PME se retrouvent dans le secteur tertiaire, il serait **normal** d'y diagnostiquer une «sous-capitalisation» par rapport aux entreprises manufacturières ou à d'autres normes générales couramment acceptées.

   — de même, s'il peut être facile, à des fins statistiques, d'identifier clairement le secteur — ou les ratios financiers — pour les grandes entreprises, cet exercice devient presqu'impossible lorsqu'on désire analyser les PME qui sont fragmentées, morcelées et diffuses géographiquement. Leur stratégie et leur exploitation correspondent, par ailleurs, fort précisément, aux goûts et idées de leurs propriétaires qui forment eux-mêmes un groupe beaucoup moins homogène que celui des gestionnaires des grandes firmes. L'inventaire — et l'emprunt bancaire correspondant — d'un petit épicier de Chandler seront-ils les mêmes que ceux d'un marchand Métro de la région métropolitaine? Les deux propriétaires auront-ils des stratégies de financement comparables? Dans le cas de Steinberg ou de Provigo, la réponse à toutes ces questions serait «oui».

   — et comment tenir compte de l'âge? Si beaucoup de PME sont jeunes, et s'il est normal pour une entreprise récente d'être relativement plus endettée, pouvons-nous parler alors de capitalisation «anormale»? Rome ne s'est pas créée en un jour.

   — Je m'inquiète également de l'utilisation de normes — et donc de moyennes — pour évaluer des PME à cause du constat suivant:

   les petites entreprises sont essentiellement l'extension dans la réalité économique des goûts, intérêts et préoccupations de leur(s) propriétaire(s).

   Comment peut-on établir des goûts «moyens»? Et si c'était possible, est-il logique de mesurer chacun à partir de cette moyenne? En poussant le raisonnement un peu plus loin, que penser de ceux qui, au fond, réclament des programmes afin «qu'il n'y ait personne en bas de la moyenne»!

   b) Il convient également, pour juger intelligemment de la situation, de bien comprendre l'origine des données analysées.

   — pendant des années, au Québec, les comptables et avocats ont formé des entreprises avec un capital autorisé de 30 000 $ en actions privilégiées et de 10 000 $ en actions ordinaires. Pourquoi? Parce que ces montants étaient suffisants pour l'avenir prévisible et qu'on minimisait ainsi les droits et taxes perçues par les instances gouvernementales. Cette grande quantité de sociétés ayant un capital autorisé de 40 000 $ risque de biaiser certaines études statistiques sur la capitalisation.

   — la valeur nette qui «manque» à tel ratio financier se retrouve-t-elle dans les garanties personnelles du propriétaire, pour des raisons fiscales ou autres?

   — un phénomène beaucoup plus important est l'impossibilité pratique de racheter leur capital émis dans laquelle se trouvaient à peu près toutes les entreprises canadiennes. Comment un propriétaire pouvait-il alors sortir des fonds de sa compagnie, par exemple pour diversifier son portefeuille personnel? Salaires, primes et dividendes faisaient l'objet d'impôts personnels. Il valait donc mieux, pour celui qui fondait une entreprise, d'investir très peu en capital-actions, quitte à verser le solde requis sous forme de «dette due aux actionnaires». Une fois l'affaire bien établie, cette somme pouvait aisément être récupérée, sans impôts. Les prêteurs connaissaient et acceptaient bien cette pratique, se contentant d'exiger que la dette due aux actionnaires soit subordonnée à la leur. Doit-on, dans un tel cas, parler de firmes trop endettées?

   — quiconque a un peu travaillé en milieu PME sait aussi que les propriétaires ont beaucoup de difficulté à séparer leurs affaires personnelles de celles de la firme. En conséquence, selon leurs propres besoins ou ceux de la compagnie — et au-delà de ce qui est mentionné dans le paragraphe précédent — on les verra jouer fréquemment avec les postes «dette des/aux actionnaires». Une étude sur l'endettement qui ne tiendrait pas compte de ce phénomène risque donc d'en arriver à des résultats erronés.

   — j'ajouterai finalement, toujours au nom de l'expérience, que la qualité générale des états financiers envoyés aux gouvernements, peut-être pour des raisons fiscales, laisse souvent à désirer. Cas de fraude, certes, mais également souci presque maladif d'utiliser tous les moyens légaux à la limite, pour minimiser le fardeau fiscal à court terme. Une telle pratique hypothèque fréquemment le moyen ou le long terme — cer-

tains créanciers redoutant le passif fiscal éventuel — et diminue la pertinence des études basées strictement sur des données **fiscales.**

PREMIER PRÉJUGÉ

Je tire donc de ce qui précède qu'il serait pour le moins hasardeux d'alimenter une analyse sur la capitalisation des PME — et à fortiori d'en tirer des conclusions au niveau de l'intervention — à partir des grandes études financières ou macro-économiques auxquelles on nous a habitués.

2. La mesure de la sous-capitalisation éventuelle de nos petites entreprises exige également, pour être complète, une certaine compréhension du comportement des sociétés de capital de risque (Venture capital, SODEQ . . .). Je reviendrai sur cette question plus loin, en ajoutant certains détails. À ce point, il m'importe simplement de souligner que, dans plusieurs cas, des PME peuvent être sous-capitalisées parce qu'elles ont rejeté l'offre de «capitaux de risque» i.e. non garantis et rémunérés après tous les autres bailleurs de fonds. Ce n'est donc pas dans ces cas, l'offre qui fait défaut mais bien la demande qui refuse de s'exprimer! Et cela est compréhensible.

   a) Se lancer en affaires, pour plusieurs, est une action personnelle ou socio-culturelle d'abord, une activité économique ensuite. Le désir d'autonomie, le besoin de contrôle caractérisent les entrepreneurs bien davantage que la recherche du simple gain financier, qui apparaît alors comme une conséquence et non une motivation première. Des dirigeants de PME sont donc susceptibles d'analyser une transaction financière à partir de cette grille «autonomie-contrôle» un peu particulière où la PME vend son passé et une partie de son avenir alors que le bailleur de fonds fonde sa transaction sur de simples principes économiques ou financiers.

   b) Offrir du capital de risque est en effet une activité essentiellement financière, où **les gains espérés doivent être élevés** pour contrebalancer la forte probabilité de perte — partielle ou totale — du capital. Si les fonds ainsi investis ne sont pas garantis, ils doivent être rémunérés à la manière du capital-actions, i.e. avec ce qui reste une fois que tous les autres auront été payés. Ce que cet investisseur espère gagner, l'entrepreneur peut considérer (à tort à mon avis mais . . .) que ce sera à ses dépens, en termes financiers certes mais également au niveau de l'autonomie de sa firme et de son propre contrôle sur celle-ci (rapports à soumettre, siège(s) au conseil d'administration . . .). Autrement dit, ce n'est jamais le temps de vendre des actions et, s'il faut y venir, le prix est toujours trop bas!

   Beaucoup de personnes actives dans l'industrie du capital de risque vous diront qu'il n'est pas rare de voir une transaction avorter parce que l'entrepreneur qui l'avait amorcée refuse, en fin de course, les conditions posées par l'investisseur. Je reviendrai sur cette dynamique un peu particulière mais j'en tire un second préjugé.

DEUXIÈME PRÉJUGÉ

Advenant que l'on me prouve que les PME québécoises sont sous-capitalisées, il faudrait ensuite me prouver que la raison principale de cet état de fait ne se situe pas au niveau de la demande, c'est-à-dire dans le rejet, par l'entreprise, d'une offre de capitaux spéculatifs. Ce rejet serait alors dû au fait que les deux parties n'évaluent pas la transaction à l'aide des mêmes critères.

3. Les deux préjugés qui précèdent demandent peut-être d'être appuyés par un raisonnement un peu plus général que la simple analyse du cas par cas. Je propose donc le postulat suivant:

   > En ce pays, les institutions financières disposent d'énormement de fonds. L'épargne forcée et l'épargne «libre» génèrent une masse de capitaux considérable qui ne demande qu'à s'investir.

   Il me semble que cette constatation est largement prouvée par l'étude des statistiques récentes et des tendances plus lourdes. Au Québec, faut-il croire que la situation soit différente?

   > Je ne le crois pas, au contraire. Les institutions financières nationales d'une certaine importance (banques, sociétés de fiducies . . .) sont bien représentées ici et nous disposons, en plus, d'institutions locales qui n'existent pas toujours dans les autres régions, du moins avec l'envergure qu'on leur connaît ici: institutions coopératives et Caisse de Dépôt, pour n'en nommer que deux. Si l'argent fait défaut au Québec, ce serait parce que des institutions rationnent cette province au profit des autres: la redistribution de l'épargne se ferait donc au détriment de notre région. Je vous propose alors mon troisième préjugé.

TROISIÈME PRÉJUGÉ (introduction)

Les institutions financières, à de **très** rares exceptions près, visent à obtenir le rendement financier maximum, compte tenu du niveau de risque que la saine gestion et les réglementations diverses leur permettent d'encourir. Ne les a-t-on pas d'ailleurs fréquemment accusées de telles pratiques? Pour cette raison, l'épargne de la nation est bien investie, en fonction de critères économiques valables.

> Si ce qui précède est vrai, il faut en tirer la conclusion que les fonds circulent librement en ce pays, se dirigeant vers les meilleurs projets, par le jeu de la concurrence. En ce sens, le Québec ne saurait faire l'objet de discrimination. Quiconque croit vraiment que la Banque Royale . . . ou même la Sun Life, refusent de financer un bon projet, passant plutôt le dossier à la Banque Nationale ou à La Laurentienne, sous prétexte qu'il origine du Québec, quiconque réagit ainsi, dis-je, connaît assez mal la concurrence que se livrent entre elles les institutions financières . . . ou souffre d'une légère paranoïa.

Permettez-moi d'ajouter à ces commentaires certains résultats d'une étude sur les pratiques bancaires et les PME, étude faite au début des années '80. J'ai agi à titre de co-responsable de ce travail confié à des professeurs de l'université de Western Ontario et des HEC. Pourquoi s'attarder aux banques? Parce qu'elles repré-

sentent un réservoir d'environ 400 milliards de dollars, en croissance rapide, sans contredit — et de très loin — la principale source de fonds des entreprises canadiennes. Pour plusieurs PME, c'est même la **seule** source. Nos conclusions se résument ainsi:

— en ajustant pour le risque et les frais d'administration, les PME ne se voient pas imposer un prix (taux d'intérêt) plus élevé que celui chargé aux grandes entreprises;

— de même, la quantité de crédits à court terme accordée est proportionnellement identique, quelle que soit la taille de la firme;

— les garanties exigées, toujours en fonction des risques encourus, ne sont pas plus fortes dans le cas des PME que dans celui des grandes sociétés;

— les autres conditions administratives (contrôles, rapports exigés, délais encourus . . .) sont moins contraignantes pour les PME que pour les firmes de grande taille.

Ayant participé personnellement à toutes les étapes de cette étude récente conduite à la grandeur du pays, appuyée sur l'analyse de milliers de dossiers et confirmée par des centaines d'entrevues, je suis convaincu de l'exactitude de ces conclusions. Les responsables des grandes banques canadiennes n'ont pas été surpris des résultats — c'est un peu normal — et nous ont simplement rappelé que les PME constituent le coeur même de leur marché et de leur rentabilité. En situation de concurrence, ils réagissent comme la théorie économique nous l'enseigne!

Si les PME sont traitées comme les grandes entreprises par les banques, première source de fonds des entreprises, et si les grandes sociétés ne se plaignent pas d'un manque de capitaux, pourquoi certaines PME affirment-elles que les pratiques du système bancaire canadien constituent un problème financier important qui nuit à leur croissance et peut même mettre leur existence en péril? Cela apparaît comme d'autant plus surprenant si on accepte le postulat énoncé plus haut à l'effet que des fonds, en général, sont disponibles au Québec, autant que partout ailleurs au Canada.

Les PME — québécoises ou autres — sont peut-être mal capitalisées et vivent des problèmes avec leurs banquiers parce qu'elles en connaissent très mal les pratiques, parce qu'elles ignorent les limites que les règles de saine gestion et les réglementations imposent aux institutions financières, somme toute parce qu'elles ne comprennent pas toujours le genre de services disponibles chez ce fournisseur.

Plus généralement, le niveau de compétence en gestion financière laisse fortement à désirer. C'est ce qui explique d'abord et avant tout, pourquoi la masse considérable de fonds disponibles ne se retrouve pas toujours dans les PME aux meilleures conditions possibles à leurs yeux.

Ce qui précède se vérifie assez facilement en discutant avec les dirigeants de PME.

— combien savent précisément où se prend la décision qui les concerne et à partir de quels critères? Or la réponse à ces questions n'est pas un secret d'état!

— combien savent que l'écart historique entre les intérêts perçus par les banques et les intérêts payés sur les dépôts — la marge **brute** des banques — est inférieur à 3% et souvent à 2%?

— combien traitent leur banquier comme un investisseur spéculatif, ignorant que la réglementation lui interdit absolument — et à juste titre — toute activité de ce genre?

— combien de prêts à terme négociés pour financer des usines et des équipements sont en fait des prêts à demande, à taux variable, alors que l'entrepreneur croit avoir obtenu une dette de nature hypothécaire au sens usuel de l'expression?

— combien connaissent quelque peu le dilemme «risque-rendement» qui encadre l'action des sociétés de capital de risque?

TROISIÈME PRÉJUGÉ (conclusion)

Les causes d'une mauvaise capitalisation (par opposition à une sous-capitalisation) de la PME québécoise se retrouvent bien davantage **à l'intérieur** de celle-ci que dans une pénurie nationale de fonds, dans une mauvaise répartition de ces fonds entre les différents intervenants économiques ou dans un biais contre le Québec au chapitre de l'allocation des capitaux. «L'intérieur» d'une PME, pour moi, c'est la qualité et la profondeur de sa gestion. Je discuterai de ce point précis un peu plus loin.

Certains diront que les trois préjugés qui précèdent — et le dernier en particulier — se voient continuellement contredits par la réalité: demandes des entreprises et réponses des gouvernements en particulier. À mon avis, on touche ici au coeur même de la question.

Certes, les entreprises ont toujours demandé davantage de fonds au pouvoir politique . . . et elles les ont souvent obtenus! L'effet est fréquemment spectaculaire à court terme et les deux parties s'en félicitent: les hommes publics constatent le maintien ou la création d'emplois par exemple, et les entreprises voient certaines difficultés temporairement écartées sans avoir à «payer» le prix d'une forme d'intervention plus contraignante. Il n'est jamais désagréable de recevoir un chèque en cadeau. Tout le monde est heureux . . . jusqu'au prochain épisode où il faut demander encore plus d'argent parce que les problèmes sont réapparus. L'argent obtenu règle peu de chose, il maquille plutôt les causes réelles et retarde l'échéance. Serait-il possible que la source **profonde** de ces difficultés se trouve ailleurs que dans des problèmes liés à la structure de capital, celle-ci n'étant, au fond, qu'un résultat? Cette question représente pour moi, le défi principal de la Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises.

II — L'offre de capital de risque

Les remarques qui précèdent peuvent paraître trop générales. S'il est possible que des PME ne soient pas vraiment sous-capitalisées, ou qu'elle soient plutôt mal capitalisées à cause du manque de connaissances de leurs dirigeants, il n'en reste pas moins que certaines d'entre elles, bien gérées, peuvent tirer profit de capitaux spéculatifs afin d'accroître leur taille et/ou leur rentabilité. Et même si la situa-

tion générale était fort satisfaisante, il y a peut-être lieu de tenter de l'améliorer encore au chapitre de capital de risque. Je tenterai donc ici d'établir le bilan sommaire de cette industrie — au Canada et surtout au Québec —: bilan financier certes, mais aussi bilan administratif où apparaissent certaines caractéristiques de fonctionnement de ces institutions financières mal connues et mal définies. Je terminerai par quelques généralisations et les préjugés que j'en tire.

1. Un bilan financier sommaire.

Institutions financières mal définies, les sociétés de capital de risque regroupent des entreprises privées strictement spécialisées dans le domaine, des filiales ou divisions d'autres institutions financières (banques, sociétés d'assurances . . .), des sociétés d'état ou mixtes, et des agences gouvernementales. Pour certaines, tous les placements sont de nature spéculative, pour d'autres, il ne s'agit que d'une partie — fort variable dans le temps — de leur portefeuille total. Au-delà de ces institutions particulières, plusieurs banquiers et directeurs de Caisses Populaires vous diront qu'ils fournissent parfois des capitaux spéculatifs, le plus souvent hors leur connaissance ou leur volonté!

En tout état de cause, et malgré les problèmes de mesure, force nous est de constater que cette industrie, dans sa définition classique, est toute petite, voire microscopique. Au 31 décembre 1982, l'Association canadienne des sociétés de capital de risque regroupe environ 40 firmes (publiques ou privées) ayant investi au total 400 millions de dollars dans moins de 500 entreprises. Ces institutions emploient environ 100 personnes, une moyenne d'à peu près 3 employés chacune! On me dit que cette Association est fort représentative de son industrie et qu'elle regroupe un haut pourcentage de toutes les sociétés de capital de risque existant au Canada, exception faite de plusieurs SODEQ québécoises qui n'en sont pas membres. Règle générale, leurs activités s'étendent à tout le pays, mais il faut constater que 60% d'entre-elles ont leur siège social en Ontario, contre 20% au Québec et 15% dans l'ouest canadien[1].

Plusieurs séries statistiques sont disponibles qui décrivent les activités de ces sociétés. Je ne citerai ici que quelques chiffres s'appliquant aux membres «privés»:

— une moyenne, pour l'industrie, de 56 placements par année entre 1976 et 1980, pour une somme totale d'environ 29 millions de dollars par année. Ces chiffres passent à 180 et 123 placements respectivement, en 1981 et 1982, pour un total de 121 et 79 millions de dollars.

— l'Ontario représente entre 30 et 36% des transactions durant la période 1976-1982, le Québec entre 12 et 20% (SODEQ non comptabilisées). Le montant moyen par transaction est nettement inférieur au Québec par rapport à l'Ontario.

— les placements effectués dans des entreprises situées à l'extérieur du Canada sont par ailleurs plus nombreux que ceux consentis à des firmes ontariennes depuis 2 ans!

(1) Si on ajoutait toutes les SODEQ, le pourcentage revenant au Québec passerait à environ 35%.

Membres d'une industrie microscopique qui investit une partie non négligeable de ses fonds à l'extérieur du pays, les sociétés de capital de risque ne sauraient influencer notablement l'économie du pays: comparons l'actif total investi des membres de l'Association (400 millions) avec celui des banques à charte (400 milliards), de la Caisse de Dépôt, du secteur financier du mouvement coopératif . . . ou même d'une «grosse» caisse populaire (60 millions).

2. Un autre type de bilan.

a) Une société de capital de risque, c'est d'abord et avant tout un petit groupe de personnes (trois par entreprise, en moyenne au Canada) hautement qualifiées qui analysent en détail les projets soumis. Très mobiles, toujours à l'affût des nouveaux marchés et des nouvelles technologies, ces gens définissent habituellement leur «marché» comme étant l'Amérique du Nord.

Dans ce domaine, l'expérience et la qualité du jugement priment sur toute autre considération, les capitaux disponibles en particulier. Ceux qui connaissent bien cette industrie, nous disent qu'expérience et qualité de jugement se retrouvent habituellement — cela va presque de soi — dans les sociétés établies depuis un certain temps. Compte tenu de la taille de marché, il ne semble pas que ces firmes fassent défaut au Canada. Dans la communauté francophone cependant, et au Québec en particulier, les gestionnaires forment une génération montante qui manque encore d'expérience et dont la formation laisse parfois fort à désirer. L'histoire récente (SODEQ) vient supporter ce jugement.

De plus, plusieurs firmes québécoises de capital spéculatif sont régionalisées, ce qui est presqu'une absurdité dans ce secteur. Leurs investissements sont peu diversifiés et leur taille n'approche même pas le minimum requis pour assurer que des problèmes graves dans un placement en particulier ne mettront pas en question la survie même de l'organisation. Il semble finalement, au Québec, que les capitaux soient suffisants pour les transactions d'une certaine taille — «on est trop nombreux» affirment certains — mais qu'il soit fort difficile, ici comme ailleurs, d'obtenir ce type de financement lors de lancements ou pour les toutes petites entreprises. Dans ces derniers cas, l'unanimité est presqu'émouvante:

— «ça ne sert à rien, les risques sont nettement trop élevés»;

— «même si le risque était acceptable, les frais d'administration requis pour évaluer et suivre un projet de 25-50 000 $ rendrait la rentabilité trop aléatoire»;

— «ne comptez pas sur les SODEQ, elles n'ont pas suffisamment de personnel de qualité, elles sont trop petites, trop régionalisées et correspondent trop, pour certains placements, aux idées et pratiques des anciennes Caisses d'Entraide Économique»

b) le bilan de l'activité des sociétés de capital de risque permet certaines autres constatations intéressantes. Ces analystes intelligents, bien formés et exigeants n'accepteraient que 2-5% des transactions qui leur sont proposées. Malgré tout, à peine 10% des investissements effectivement réalisés connaissent le succès qu'on espérait! Et dans tous les cas, il faut ajouter des capitaux additionnels à ceux qui avaient été investis au départ, soit pour financer des déficits, soit pour supporter une croissance rapide, des efforts de développement . . . Finalement, la quasi-totalité des dossiers intéressants se retrouvent un jour à la Bourse: après 5-10 ans, l'entreprise est suffisamment prospère pour justifier un certain marché pour ses actions; c'est à ce moment que l'investisseur initial peut vendre ce placement pour réaliser ainsi, sous forme de gain de capital, la plus grande partie de son rendement. En ce sens, le climat boursier influence énormément la rentabilité et la liquidité des sociétés de capital de risque.

c) Les quelques remarques qui précèdent expliquent peut-être pourquoi cette industrie, à la différence des autres segments des institutions financières, en est une qu'il faut constamment «recréer». Et cette constatation influe probablement sur la taille totale du marché des capitaux spéculatifs au Canada. Si une société de capital de risque fait de bons placements mais que le climat boursier n'en permet pas la vente à (fort) profit, sa liquidité est affectée et elle pourra disparaître, transformée en société de gestion. Si plusieurs de ses investissements vivotent alors qu'un petit nombre vont très bien, elle se concentrera sur ces derniers — c'est une question de survie —. . . et deviendra une société de gestion. Si une trop forte proportion de ses placements connaît des difficultés, elle disparaîtra tout simplement puisque ses fonds ne sont jamais, par définition, garantis et que personne ne voudra supporter les pertes encourues; il est beaucoup plus facile alors de «repartir à côté».

3. Quelques généralisations

Toutes les données disponibles sur les sociétés de capital de risque, au Canada et aux États-Unis, font ressortir deux constantes qui m'apparaissent fondamentales:

— malgré les efforts des entreprises en question, des gouvernements, des regroupements de PME, malgré également «l'évidence» du besoin des PME pour des fonds à long terme non garantis, IL SE FAIT FORT PEU DE TRANSACTIONS.

— malgré les subventions gouvernementales, l'analyse très serrée à laquelle se livrent les compagnies de capital spéculatif, malgré également ce taux de rejet qui dépasse souvent 90% de toutes les transactions étudiées, LES RENDEMENTS OBTENUS PAR CES INVESTISSEURS SONT SOUVENT FORT BAS[1].

Le petit nombre de transactions s'explique probablement par trois facteurs: en premier lieu, les investisseurs doivent être fort exigeants pour obtenir un rendement espéré correspondant au risque encouru. Plusieurs PME ne sont tout simplement pas assez rentables, ni ne peuvent le devenir, pour offrir un tel rendement. Deuxièmement, dans le sous-ensemble des PME suffisamment profitables, il est certain que plusieurs offres de financement sont rejetées par les propriétaires parce qu'elles impliquent à leurs yeux une trop forte dilution de la propriété et du contrôle — j'ai discuté de ce point plus haut —. Finalement, il y a peu de transactions parce que, dans le domaine du capital de risque, la relation risque-rendement est trop souvent défavorable à l'investisseur, ce qui éloigne les capitaux de ces marchés. En tout état de cause, tant au Canada qu'aux États-Unis, on ne peut certainement pas mettre le petit nombre de transactions sur le compte d'un désintéressement des pouvoirs publics qui ont toujours tenté, à l'aide d'une foule de moyens, de susciter la constitution et le déploiement de réservoir de capitaux spéculatifs. Il nous faut cependant constater que ces efforts, règle générale, n'ont pas connu le succès que l'ampleur des moyens utilisés aurait permis d'espérer.

Je crois que cet état de chose s'explique d'abord et avant tout par les résultats financiers tout au plus banals qui ont couronné la grande majorité de ces efforts. S'il est vrai que seulement 10% de tous ces placements rencontrent ou dépassent les espérances de ceux qui les ont faits, s'il est vrai qu'entre 30 et 40% deviennent des pertes sèches, tandis que plusieurs autres se situent au point mort, est-il surprenant de constater que, malgré tous les efforts, il s'investit moins de 100 millions de dollars de capitaux spéculatifs au Canada, par année? Ces chiffres décrivent la réalité économique, c'est tout. Et **il s'avère très coûteux de vouloir renverser cet ordre économique,** comme beaucoup d'organismes de subvention ont pu le constater, depuis plusieurs années, tant au Canada qu'aux États-Unis.

Avant de passer à mes préjugés sur la question, je me permettrai quelques remarques personnelles sur l'utilisation de subventions directes ou indirectes pour supporter les sociétés de capital de risque. D'abord, ces subventions s'ajoutent normalement à celles dont jouissent déjà les entreprises où les investissements sont faits. N'y a-t-il pas alors extravagance de moyens compte tenu des résultats obtenus? Il m'apparaît ensuite que des programmes de type «SODEQ» — et il en existe un peu partout — amènent les investisseurs à se réfugier dans ces mini-paradis fiscaux, aux dépens des institutions déjà établies, là justement où se retrouvent l'expérience et la qualité d'analyse **essentielles** pour obtenir des résultats satisfaisants. En ce sens, on appauvrit les bonnes unités de l'industrie en donnant naissance à des institutions moins bien équipées et dont le but premier est souvent de «sauver des impôts» plutôt que de supporter les PME dans leur développement. A moyen terme, ces créations un peu artificielles disparaissent fréquemment — ou se retrouvent paralysées —, des petits investisseurs jurent «qu'on ne les reprendra plus» et l'effet macro-économique souhaité n'est

(1) Il est difficile d'en arriver à une évaluation précise sur ce point. Le jugement que je porte ici demanderait peut-être des vérifications empiriques.

pas atteint, malgré l'investissement consenti par le gouvernement. C'est presqu'une perte sèche pour la société.

QUATRIÈME PRÉJUGÉ

Il y a probablement suffisamment de fonds disponibles pour fins d'investissements spéculatifs dans les PME, au Canada. La petite taille de cette industrie s'explique d'abord et avant tout par le (petit) nombre de projets rencontrant les exigences économiques de base dans ce segment de marché. À cette raison, il faut ajouter la réaction souvent négative de la PME aux offres de financement émanant des fournisseurs de capitaux spéculatifs.

CINQUIÈME PRÉJUGÉ

Toute tentative de renverser cet ordre économique risque de s'avérer fort coûteuse et il est loin d'être évident qu'elle réussisse. À cet égard, les expériences du passé sont instructives. Une bonne connaissance des méthodes et procédures suivies par les sociétés de capital de risque déjà établies permet d'expliquer cet état de fait.

SIXIÈME PRÉJUGÉ

Si ce qui précède est vérifié, il ne faut pas trop compter sur l'institutionnalisation du capital de risque pour obtenir un effet de levier important sur notre économie, au-delà de ce qui existe déjà. Il m'apparaît donc prétentieux d'espérer découvrir hic et nunc le moyen magique qui aurait toujours échappé à nos sociétés occidentales depuis des générations. Si sous-capitalisation il y a, il faut chercher la solution ailleurs. Centrer le débat sur le capital de risque (institutionnalisé), c'est tenir le chien par la queue. J'ajouterais que toute tentative de cet ordre se soldera probablement par une perte sèche pour la collectivité, soit au niveau du budget de l'état, soit au niveau de petits investisseurs indûment incités, directement ou indirectement, à faire un type de placement que même les plus avertis contrôlent avec difficulté. Je crains en ce sens certains effets que pourraient provoquer des modifications déjà annoncées au Régime d'épargne-actions ainsi que des suggestions qui circulent actuellement visant à permettre à des individus d'investir de la sorte une partie de leur régime de retraite auto-géré. De même, le mouvement Desjardins peut possiblement être présent dans ce secteur via certaines de ses institutions spécialisées, mais certainement pas, à court terme, par son réseau de Caisses Populaires.

SEPTIÈME PRÉJUGÉ

Tout ceci ne signifie pas qu'il faille nécessairement se croiser les bras. Il est possible d'améliorer à la marge, d'accélérer certains changements qui ne sauraient qu'être bénéfiques:

— programmes de formation pour les personnes impliquées dans l'analyse des dossiers d'investissement chez les bailleurs de fonds. J'ai déjà mentionné les lacunes à ce niveau, telles que diagnostiquées par des membres de cette industrie. Il s'agirait ici de choses très pratiques visant à transférer vers ces nouveaux gestionnaires l'expérience qui existe déjà au pays.

— voir à ce que nos entreprises de capital de risque ne soient pas régionalisées ou de taille trop petite (10-20 millions de dollars au minimum).

— programmes de formation et d'information pour les dirigeants de PME afin de tenter de diminuer le nombre de refus, de leur part, des offres de financement spéculatif. Je ne crois cependant pas qu'il soit possible de renverser la tendance lourde à ce chapitre.

— si on le désire, s'intéresser au segment des «lancements avec capitaux très réduits», i.e. à cette catégorie de transactions à la fois risquées et trop coûteuses administrativement pour les sociétés de capital de risque privées ou mixtes. Il est fort possible que ce segment de marché souffre véritablement d'une pénurie de fonds. Les balises suivantes pourraient peut-être augmenter les chances de succès sans susciter d'espoirs indûs:

- que l'organisation ait une taille suffisante pour absorber à la fois les frais administratifs et les chocs que ressentent les PME.
- qu'elle soit diversifiée, à la fois territorialement et au niveau des secteurs d'activité financés;
- si tant est qu'il n'y a qu'une centaine de gestionnaires expérimentés dans cette industrie au Canada, que l'organisation soit dirigée — de façon fort autonome — par un des cinq meilleurs et qu'il puisse compter sur un support budgétaire s'étendant sur au moins cinq ans.
- que l'espérance de gain (ou de perte!) soit clairement établie au départ, entre toutes les parties concernées;
- que tous s'entendent sur un mandat clair, précis et **unique**; par exemple profit maximum **ou** opération de création d'emplois.

III — PME au Québec — L'histoire de la dernière récession

On peut être d'accord avec ce qui précède, partager ce diagnostic qui veut que la sous-capitalisation ne soit pas «pire ici qu'ailleurs» et que la source du problème — si problème il y a — ne se situe pas au niveau de l'offre de capitaux, il n'en reste pas moins que les PME québécoises ont été durement frappées par la dernière récession et qu'elles semblent s'en relever avec difficulté, plus lentement ici qu'ailleurs au pays. Pourquoi?

Au-delà des raisons valables mais fort générales comme cette purge qui devait survenir après 20-30 ans d'expansion économique souvent déréglée, il est possible de mentionner les causes suivantes:

1. La structure économique du Québec est davantage axée sur des secteurs traditionnels, peut-être moins résistants ou dynamiques que les autres. Il s'agit ici d'une question qui ne se règle évidemment qu'à fort long terme et qui ne fait pas l'objet de nos préoccupations immédiates. J'ajouterais cependant que cette cause peut être pertinente pour les grandes entreprises, voire même celles de taille moyenne. Elle m'apparaît beaucoup moins contraignante pour les petites sociétés qui se développent bien dans de toutes petites niches, un peu à l'abri de la conjoncture.

2. Le déplacement de l'activité économique vers l'ouest, un phénomène datant probablement de 15-20 ans maintenant, est apparu plus clairement — dans ses effets — au moment où la récession touchait toute l'économie, quelque chose qu'on n'avait pas vu depuis fort longtemps. Le voile de la prospérité générale étant tombé, certaines entreprises ont peut-être ressenti d'un seul coup et pour la première fois l'effet net de cette tendance déjà ancienne. Je postulerais en plus, à ce titre, que la province a mal réagi à ce déplacement en ne supportant pas plus massivement la région de Montréal comme centre économique. Certaines années on centralisait, à d'autres moments on décentralisait. Les parcs industriels sont plus ou moins vides dans plusieurs coins de la province, toujours en attente **du** projet majeur que tous recherchent; et la concurrence est vive entre les diverses régions, bien souvent pour les mêmes implantations. Lorsque la crise a frappé, nos lignes de défense étaient étirées au maximum. Peu de régions étaient vraiment fortes, capables de supporter les autres.

3. À la marge, mais ce peut être important dans de telles circonstances, deux de nos plus grosses institutions financières étaient en difficulté et une troisième devait se redéfinir: un mauvais moment pour livrer bataille. Il est en effet de notoriété publique que la Banque Nationale faisait face à certaines difficultés — est-ce une autre indication des risques encourus lorsqu'on finance surtout des PME? — et devait «faire le ménage». Au même moment se terminait la liquidation ou le réaménagement de l'important portefeuille des Caisses d'Entraide Économique. Et le mouvement Desjardins établissait plus fermement ses nouvelles stratégies et structures afin d'accroître sensiblement sa présence sur le marché des financements commerciaux et industriels. Relativement au reste du pays, c'est donc une part importante de notre épargne qui était peut-être — à la marge toujours — moins disponible à un moment où les entreprises en avaient vraiment besoin. Certaines PME ont possiblement fait les frais de ces réajustements structurels survenant en période déjà trouble.

4. Je m'oppose par ailleurs carrément à l'idée plus ou moins répandue qui veut que nos PME, ayant été plus endettées que les autres, se virent acculées à la faillite lorsque les taux d'intérêt ont, à toutes fins utiles, doublé. Et que la principale raison de nos problèmes se retrouve à ce niveau. Il n'est évidemment jamais souhaitable pour une entreprise de voir un de ses coûts grimper en flèche. Mais avant de crier au massacre, il faut voir qu'elle est l'importance de ce coût dans la structure générale des coûts de la firme. Je ne connais pas d'études précises et récentes sur le sujet et il pourrait être intéressant d'en amorcer une, mais des chiffres publiés par le journal Les Affaires (15 octobre 1983) parlent de frais d'intérêt passant de 2,28% à 4,44% des coûts totaux pour les entreprises canadiennes ayant des actifs supérieurs à 10 millions de dollars. Certes, il ne s'agit pas ici de PME, mais si l'ordre de grandeur est bon, il faudrait m'expliquer comment une hausse de 2,16% dans les coûts avant impôts peut acculer une entreprise, par ailleurs saine, à la faillite. Les marges de profit sont normalement bien supérieures à cela.

Que cette hausse ait été la paille sur le dos du chameau, soit. Que la disponibilité des fonds, bien plus que leur coût, ait causé problème, c'est toujours possible dans une telle période. Mais qu'on ne me parle pas, en général, de secteurs entiers de notre économie écrasés proprement par une hausse violente mais temporaire des taux d'intérêts. La véritable raison est ailleurs. Pourquoi cette hécatombe alors?

HUITIÈME PRÉJUGÉ

Si nos PME ont été particulièrement vulnérables à la dernière récession, le manque de capitaux que certains ont constaté est le résultat d'une gestion déficiente. Compte tenu de ce qui précède, force nous est de constater que les problèmes financiers **suivent** et **découlent** de lacunes beaucoup plus fondamentales au niveau de l'administration. Ne s'attarder qu'aux questions financières, c'est mettre un cataplasme sur une jambe de bois.

Il est évidemment possible de suggérer des aménagements qui rendraient la gestion financière des PME plus facile:

— s'interroger sur les caractéristiques réelles des «prêts à terme» à demande et à taux variable et s'assurer que tous comprennent bien les avantages . . . et surtout les inconvénients de ce type d'outil de financement.

— familiariser davantage les gestionnaires de PME avec les différents fournisseurs de fonds, les exigences de chacun et leurs critères de décision.

— permettre l'utilisation de la «debenture» ontarienne plutôt que d'astreindre nos PME aux lourds et coûteux actes de fiducie lorsqu'il s'agit de donner des garanties à long terme;

— s'intéresser au «General Securities Agreement» qui, en Ontario, facilite les financements fondés sur les biens meubles (équipement . . .) en permettant une prise de garantie simple, rapide et peu coûteuse.

— diminuer les taxes sur le travail, quitte à augmenter les impôts sur le profit afin que les coûts fixes diminuent plus automatiquement en période difficile;

— permettre à **certains** individus bien choisis de financer des lancements d'entreprises à même des fonds avant impôts, surtout dans les secteurs où les institutions financières sont peu présentes . . .

Tout cela aiderait probablement mais ne résoudrait pas le problème fondamental.

IV — PME au Québec — Un diagnostic

Ce que j'énonçais dans mon «huitième préjugé», c'est maintenant un lieu commun. Une ancienne note de service du MICT identifiait déjà 88% des causes de faillite, au Québec, à l'«incompétence ou à un manque d'expérience dans l'industrie ou l'administration». Ce même document rappelait, comme quoi la compétence suit l'expérience, que 51% des faillites constatées au Québec en 1973 survenaient dans des sociétés ayant moins de 3 ans. Des firmes spécialisées comme Dun and Bradstreet avancent les mêmes causes et les mêmes chiffres. Une étude fort documentée de Litvak et Maule, publiée en 1972 et mise à jour en 1980 s'intéresse à la survie des PME de haute technologie:

- 10 ans après leur lancement, 15% de ces entreprises peuvent être considérées comme un franc succès;
- les causes de succès: produit, capacité administrative et planification, équipe de direction complémentaire et expérimentée;
- les causes d'échec: lacunes au niveau de l'administration et du marketing d'abord et avant tout; planification financière déficiente au moment du lancement;
- 65% des entreprises se voyant offrir du capital de risque le refusent, à tout le moins au début.

Je ne connais pas de note discordante dans cette belle symphonie . . . et pourtant on l'oublie fréquemment au profit de palliatifs qui ont l'avantage d'être spectaculaires, rapidement administrés et fort appréciés de la clientèle — l'aide financière par exemple —, mais qui ont un désavantage majeur: celui de ne pas être efficaces à moyen ou long terme dans la grande majorité des cas!

Le monde des affaires définit la faillite, la mort de l'entreprise, comme l'incapacité pour une firme de payer ses comptes. De même, la médecine moderne définit la mort humaine comme l'arrêt des fonctions cardio-vasculaires et neurologiques. Affirmer que les entreprises disparaissent à cause de problèmes financiers, c'est un peu comme dire que tous les hommes meurent suite à un arrêt du coeur et du cerveau: c'est vite fait mais ça n'avance pas beaucoup le diagnostic ou le traitement.

NEUVIÈME PRÉJUGÉ

Je suis d'autant plus certain de mon huitième préjugé que tous mes préjugés antérieurs m'indiquent que l'offre de capitaux n'est généralement pas un problème au Québec et qu'il m'est difficile de trouver ici des obstacles externes à la saine capitalisation des entreprises, obstacles qui seraient suffisamment sérieux pour expliquer, si tel est le cas, que nos PME soient nettement défavorisées par rapport à leurs soeurs se développant sous d'autres cieux.

Au risque de me répéter, j'ajouterais que le bilan comptable d'une entreprise fait la somme, du côté droit, des fonds recueillis pour supporter les activités de la firme. Par définition, ces fonds sont toujours égaux aux ressources utilisées. Mais gérer une entreprise, la maintenir en santé et la faire croître, s'assurer qu'elle est assez rentable pour rémunérer les capitaux investis, tout cela se passe du **côté gauche du bilan, au niveau de l'utilisation qui est faite des capitaux accumulés.**

Or, il se fait très peu de finance du côté gauche du bilan et il est quasiment impossible de combler des lacunes criantes dans l'utilisation des fonds en injectant tout simplement plus d'argent ou en modifiant le type de capitaux fournis. C'est un peu comme faire une transfusion de sang sans tenter d'arrêter l'hémorragie; on gagne peut-être du temps, rien de plus, au prix d'un gaspillage de ressources.

Voilà probablement ce qu'ont compris ces sociétés de capital de risque qui refusent neuf cas sur les dix qui sont soumis. Et malgré tout, elles n'obtiennent pas de rendements extraordinaires sur leurs investissements.

DIXIÈME PRÉJUGÉ

Sans vouloir faire de la philosophie, il m'apparaît que toutes les définitions qu'on peut proposer de la PME nous rappellent une réalité fondamentale: ces entreprises, surtout les plus petites, ne fonctionnent pas selon les canons usuels du management.

— équipe de direction souvent réduite au maximum;

— personne-orchestre à la tête qui désire tout contrôler;

— absence fréquente de planification et stratégie davantage réactive que proactive;

— marchés et lignes de produits ou service réduits et restreints territorialement;

— société qui n'est pas un «leader» dans son industrie mais qui s'y ménage plutôt une niche;

— capital possédé en totalité par le(s) dirigeant(s).

De plus, la personne responsable du lancement, d'après les études que je connais sur la question, ne réagit que bien peu à la stricte logique économique. Elle est d'abord motivée par un désir de réussir et un besoin d'autonomie, appuyée par une forte confiance en soi et une capacité créative nettement au-dessus de la moyenne. Dans une PME, ce sont ces critères qui présideront à beaucoup de décisions et les définitions de la PME qui précèdent s'expliquent justement par ces caractéristiques de l'entrepreneur. Il faut les comprendre et en tenir compte dans toute analyse de la question. De même, toute intervention aveugle à ces réalités risque d'être mal reçue ou de ne pas produire les résultats escomptés.

Je postule donc que l'analyse des besoins de nos PME doit partir de ces constatations et que toute tentative de les faire croître et prospérer pour les intégrer dans le circuit économique classique doit viser à modifier, là où c'est possible et souhaitable, certaines des caractéristiques des PME ou des entrepreneurs qui sont énumérées plus haut. N'est-ce pas un peu ce que nous apprend l'étude du comportement des institutions financières à l'égard des PME, des sociétés de capital de risque en particulier. Ces gens ont payé pour apprendre la leçon.

ONZIÈME PRÉJUGÉ

L'étude des statistiques disponibles et l'analyse des modes de gestion des PME nous apprennent que celles-ci traversent normalement deux périodes de vulnérabilité maximum:

— le lancement, alors que des problèmes administratifs aigus ou la non-disponibilité de capitaux accentuent les risques d'affaires normaux. La société est alors à la recherche de son équilibre de base, des deux côtés de son bilan. J'ai mentionné plus haut qu'il serait peut-être possible — moyennant qu'on y mette le prix — d'offrir davantage de capitaux. Des cliniques en «gestion du lancement» seraient cependant plus utiles et moins coûteuses, si on croit ce qui précède. En tout état de cause, ces échecs ne sont pas aussi tragiques pour la collectivité que ceux survenant plus tard dans la vie des entreprises. Le fermier ne s'attend pas à voir germer toutes les semences mises en terre.

— plus tard, quelquefois une génération plus tard, les PME passent du stade «petite» à celui de «moyenne». Une foule de caractéristiques apparaissent alors, souvent si-

multanément: création d'un niveau hiérarchique additionnel, spécialisation de l'équipement, construction d'une nouvelle usine, syndicalisation, subventions à l'investissement et financement à terme . . . Il m'apparaît que cette mutation provoque fréquemment une crise de croissance qui peut être dangereuse si on ne la surveille pas de près. C'est tout l'équilibre interne qui est remis en question. Il faut préparer la PME à cette étape de son développement. Comme les bailleurs de fonds et les gouvernements y participent fréquemment — ils la provoquent d'ailleurs souvent — il me semblerait relativement simple d'utiliser ces deux groupes pour identifier les entreprises en question et leur apporter, au niveau de la gestion, un support accru et attentif en utilisant de façon plus sélective des programmes qui existent déjà.

Je souhaiterais donc voir l'aide à la PME davantage concentrée sur ces deux étapes (lancement et passage à une taille moyenne) qui correspondent à des périodes où le risque est maximum.

Compte tenu de ce qui précède, est-il possible d'identifier des **axes d'intervention qui seraient particulièrement appropriés?** De prime abord, il ne m'apparaît pas souhaitable d'accroître sensiblement l'effort financier de ce côté. Sujet à quelques suggestions qui précèdent, il me semble en effet que la question de la capitalisation se règlera d'elle-même — si tant est qu'elle demande à être réglée — avec l'aide des institutions qui existent déjà dans la mesure où la qualité de la gestion s'améliore. Le Québec accuse peut-être, comme je l'ai déjà dit, un retard à cet égard, retard qui s'explique facilement par le fait que les francophones ne s'intéressent vraiment que depuis fort peu longtemps à la gestion des entreprises, PME ou institutions financières, en contexte de libre concurrence et à l'échelle nord-américaine ou mondiale. Je favoriserais personnellement les trois axes suivants:

1. **L'axe marché.** Il est évident que la taille du marché local ne permet pas le développement normal des entreprises dans plusieurs secteurs. Le point-mort inhérent à plusieurs technologies exige un volume d'affaires nettement supérieur à ce qui est accessible ici. Or, vendre à distance suppose d'abord l'identification de ces marchés et la capacité — au besoin — de s'adapter à leurs exigences. Cela suppose également que la structure administrative de l'entreprise, ses outils de contrôle en particulier, s'adapte aux distances: délégation d'autorité, transport, services . . . Dans le cas d'un québécois francophone, la langue peut être un problème*, de même que les institutions, le droit, la fiscalité, la réglementation, etc. Est-il possible de concevoir un regroupement des ressources qui supporterait à la fois les efforts de découverte de nouveaux marchés **et** la mise en place de l'infrastructure administrative requise? L'un n'allant pas sans l'autre.

2. **L'axe mobilité.** Le pire ennemi de la PME, c'est le frais fixe, au sens large du terme. Tout ce qui rend l'adaptation continue plus difficile accentue l'effet négatif des malchances ou des erreurs stratégiques. Au risque de recevoir l'anathème, je dirais que je me méfie de l'automatisation et de la mécanisation dans la mesure où elles impliquent une trop grande spécialisation des produits et outils de production, l'arrivée de financement à terme qui mobilise les flux financiers pour plusieurs années et la sur-spécialisation des ressources humaines. Or, plusieurs programmes gouvernementaux visent justement ces fins. Pour les mêmes raisons, la syndicalisation selon le modèle propre aux grandes organisations m'apparaît dangereuse. J'ajouterais que certains aspects de la loi 17 et plusieurs pratiques de la CSST pèchent dans le même sens.

   Les PME vivent et survivent, compte tenu de leurs caractéristiques propres, en s'adaptant continuellement. C'est d'ailleurs le style de leadership qui identifie le mieux leurs dirigeants. Toute mesure ou décision qui diminuerait cette mobilité mérite qu'on l'évalue plutôt deux fois qu'une pour la modifier ou lui accoler une contrepartie. Ce que je propose ici, c'est bien plus un état d'esprit qu'une série de projets immédiatement réalisables. Il m'apparaît cependant que cette philosophie n'est pas toujours présente et que plusieurs lois, programmes ou règlements mériteraient d'être revus et ajustés dans cette optique.

3. **L'axe management.** Voilà probablement mon préjugé fondamental, je l'avoue. Beaucoup a été fait depuis 20 ans pour améliorer la compétence de nos gestionnaires mais le retard n'est pas encore comblé dans bien des domaines, chez les PME et dans les institutions financières francophones en particulier. Sans entrer dans les détails, je verrais ici un effort spécial dans trois directions:

   a) **les institutions financières** en général, les sociétés de capital de risque en particulier, ont encore besoin d'affiner leurs compétences, d'importer et d'adapter ce qui se fait ailleurs depuis plus longtemps et d'accroître la taille de leurs équipes de gestionnaires. Il y a des moyens nouveaux à inventer ici (par opposition à de nouvelles structures).

   b) **les entreprises naissantes** méritent qu'on les supporte davantage — administrativement à tout le moins —; tant mieux si des capitaux sont également disponibles mais il me semble suicidaire, en ce domaine comme dans d'autres, de s'en tenir aux seuls moyens financiers. Il y a des jeunes dans cette province, et d'autres personnes en instance de recyclage, qui souhaitent créer des entreprises. Sommes-nous capables d'identifier les meilleurs projets soumis par ces deux groupes et de les encadrer par l'expérience et certaines connaissances afin de susciter plus de créations d'entreprises dans des conditions de succès qui feraient mentir certaines statistiques mentionnées plus haut? Je le crois, dans la mesure où les choix sont bien faits et où le suivi est de qualité, personnalisé et fondé sur l'expérience pratique*.

   c) **Les PME déjà existantes** ont besoin d'aide en gestion, c'est évident. Le défi à ce niveau réside plutôt dans le choix des moyens que dans la création de nouveaux programmes. Ces jours-ci, tout le

* ailleurs au Canada.

* Le programme «bourse d'affaires» est intéressant, mais je ne crois pas que ses procédures de choix et d'encadrement soient au point.

monde désire «éduquer» nos pauvres entrepreneurs. Combien réussissent vraiment? Il faudrait «aller au champ», rencontrer des dirigeants de PME et leurs divers représentants dans le but de réorienter ce qui se fait déjà aux niveaux gouvernementaux, universitaires, institutionnels, etc. Nous avons besoin d'identifier plus clairement les besoins de formation et d'information. Il nous faut songer à d'autres moyens d'intervention qui soient mieux adaptés à la réalité des petites entreprises, quitte à utiliser certaines mesures incitatives. Pour l'instant, et faute de plus d'information, je favoriserais personnellement une approche très individuelle basée sur l'insertion lente de personnes compétentes dans ces sociétés: conseil d'administration, ressources ponctuelles attachées par un «retainer», embauche de diplômés (UNI-PME) . . .

Ma réflexion m'amène en particulier à suggérer la création de conseils d'administration ou de petits comités qui aideraient le dirigeant de PME, tous les mois par exemple, à sortir du quotidien, à mieux analyser ses besoins de fonds à long terme, à magasiner son financement et à évaluer de façon complète les offres reçues. Il va sans dire que cet effort de planification (le mot est lancé!) l'entreprise. Constatons simplement qu'il est souvent plus facile de l'aborder par le biais du financement. Voudrions-nous faire de ces conseils au comités une condition de subvention ou de financement? Pourrions-nous subventionner cette activité qui coûte normalement de 5-8 000 $ par an à une PME?

Ici comme ailleurs quand il s'agit de PME, je me méfierais cependant de toute mesure à grand déploiement et provoquant des changements brusques. Il faut lancer l'idée, lui donner toutes les chances de succès . . . et attendre de voir ce qu'en feront les principaux intéressés.

V — Épilogue

Je comprends bien que ces quelques notes ne permettent pas la mise en place d'actions nouvelles à effet considérable et surtout immédiat. Ce n'est pas un hasard. Il me semble plutôt que le passé nous enseigne une certaine humilité face à toute recette magique dans ce domaine. Les PME sont trop près de la nature humaine pour se prêter facilement à des transformations rapides. Je propose plutôt, au-delà de certaines petites choses réalisables à court terme, de mettre l'emphase sur ce qui m'apparaît être le coeur de la question, afin d'obtenir des résultats moins spectaculaires mais plus durables.

La qualité de la capitalisation des PME passe par le marketing et l'exportation, l'embauche de personnel qualifié et son perfectionnement continuel, la présence d'un bon conseil d'administration, l'accroissement de la productivité . . .

Ce n'est certainement **pas** une question de Bien-Être Social corporatif.

LA FÉDÉRATION CANADIENNE DE L'ENTREPRISE INDÉPENDANTE

ÉTAT DE LA SITUATION

Suite à la dernière récession, les agents économiques ont souligné avec plus d'insistance que jamais la faiblesse des PME au chapitre de la capitalisation. En soi, ce diagnostique s'est révélé être, à notre avis, beaucoup plus juste par rapport à la période où l'on criait sur tous les toits combien était déficiente la gestion dans les petites entreprises. Il est évident qu'une entreprise dont les assises financières sont saines au départ est sûrement en mesure de mieux gérer son développement car elle a les moyens et le temps de se doter des ressources qui lui font défaut. Cela n'empêche aucunement toute initiative visant à améliorer la formation et l'aide aux gestionnaires des PME.

Toutefois, il faut retenir cette notion fondamentale qu'un entrepreneur (per se) n'est pas nécessairement un administrateur hors pair et que dans son environnement, il n'est pas souhaitable qu'il le devienne non plus (la sous-capitalisation de certaines grandes entreprises est un exemple éloquent où la fonction entrepreneur a joué un rôle déterminant par rapport à celle d'administrateur en vue de reprendre leur part du marché).

Comme toujours, il s'agit d'un point d'équilibre qui n'est pas facile à atteindre.

Le financement des petites entreprises est un problème constant que toutes les économies mondiales ont examiné en long et en large. Le manque de capitaux limite à la fois l'expansion et la modernisation du marché et rend la petite entreprise, surtout celle qui débute, particulièrement vulnérable aux fluctuations des marchés et du loyer de l'argent.

Quatre-vingt-dix pour cent des capitaux servant à lancer les nouvelles entreprises proviennent de l'épargne personnelle: l'investisseur puise dans ses économies ou obtient de sa famille ou de ses amis des prêts à conditions très souples. Bien souvent, ses économies suffisent à lancer une entreprise, mais pas à la maintenir à flot. Cela oblige à faire appel aux banques qui, dans 90 pour cent des cas, exigent des garanties personnelles plutôt que des garanties commerciales. Trop souvent, les dettes ainsi contractées deviennent vite un fardeau trop lourd, le prêteur n'a pas suffisamment évalué le risque commercial vu qu'il utilise une formule basée sur les garanties personnelles plutôt que sur la rentabilité commerciale. À ces prêts bancaires vient se greffer le crédit consenti par les fournisseurs, qui sont prêts à accepter davantage de risques pour écouler leurs marchandises, ce qui revient souvent à financer l'entreprise, car en cas de faillite, le taux de recouvrement est pratiquement nul. Par conséquent, les banques et les fournisseurs se trouvent à financer un secteur qui manque de capitaux. Quand les choses tournent mal, comme c'est inévitable quand une entreprise débute, on ne dispose d'aucune latitude financière, d'aucune marge de manoeuvre. Il faut des capitaux pour financer le risque et les pertes du départ, mais les jeunes entreprises n'en ont pas suffisamment.

Le problème de la sous-capitalisation des petites entreprises nous est apparu dans toute son acuité lors de la récession et de son incidence sur les faillites des petites entreprises.

Un document récent publié par la Banque fédérale de développement affirme que: «La sous-capitalisation de la petite entreprise au Canada est un problème de longue date qui a attiré de plus en plus l'attention au cours des dernières années. La récession économique et les hauts taux d'intérêt que nous avons connus de 1980 à 1982 ont dévoilé la faiblesse des sociétés commerciales à faire face à des pertes d'opération pour une période prolongée. En conséquence, un nombre record de faillites commerciales furent enregistrées au cours de la période ci-après:»

TABLEAU I

Faillites commerciales — Canada

Année	Nombre	% annuel	Dettes $ million	% annuel
1979	5,648	3 %	574 $	5 %
1980	6,595	17 %	783 $	37 %
1981	8,055	22 %	1,146 $	46 %
1982	10,765	34 %	2,330 $	103 %
1983	10,260	(5) %	2,452 $	5 %

Source: Consommation et Corporation Canada

«Les faillites commerciales ont provoqué l'augmentation du taux de chômage ainsi que des pertes accrues résultant de la baisse de la production. Si les états financiers de plusieurs de ces entreprises avaient été plus équilibrés et particulièrement au niveau des avoir-propres, nous aurions alors connu beaucoup moins de faillites au cours de ces années.»

La plupart des citoyens croient que des mesures gouvernementales visant à financer les jeunes entreprises constitue un remède efficace et une solution définitive. En réalité, la problématique ne fait pas appel à une solution facile ou définitive. Chose certaine, la situation économique est dans un état constant d'incertitude. Le financement des entreprises pendant une vague de prospérité ou de récession ou de stagnation représente un ensemble de problèmes particuliers. De plus, depuis quelques temps du moins, le régime fiscal a été dans un état constant d'agitation que ce soit au niveau personnel ou des entreprises ou des taxes indirectes. Chacune des catégories a des effets spécifiques sur l'ensemble du secteur d'activité que ce soit au niveau individuel et des entreprises qui en font partie. De plus, le marché change constamment et de différentes façons. Les détaillants qui pouvaient, à un certain moment, compter sur le financement de leur inventaire par d'autres petits grossistes voient cette source se dessécher avec l'élimination des grossistes et leur remplacement par des manufacturiers ou des chaînes de détaillants. Dans un autre cas, un manufacturier qui trouvait relativement facile de financer ses comptes recevables se retrouve dans une toute autre situation quand ses clients sont principalement à l'extérieur des frontières. Troisièmement, la situation financière de chaque entreprise est dans un certain sens, unique. Il est certain qu'il y a des similitudes entre les entreprises d'une

même taille ou du même âge; néanmoins, les différences qui les séparent sont beaucoup plus importantes. Par exemple, le propriétaire d'une jeune entreprise peut avoir la chance d'avoir un oncle riche qui est disposé à le financer. Par contre, l'entrepreneur peut ne pas avoir de biens personnels, de réputation dans le milieu des affaires ou de bienfaiteurs privés. Dans le premier cas, le type de régime fiscal peut inciter l'oncle à investir et ainsi affecter l'entreprise en conséquence. Dans le second cas, le régime fiscal peut, soit induire ou dissuader, les investisseurs extérieurs vis-à-vis une entreprise ou un entrepreneur inconnu.

Quatrièmement, d'autres institutions entourant la petite entreprise sont dynamiques et non statiques. Par exemple, les banques (étrangères et nationales) ont modifié leurs opérations dernièrement. Certains de ces changements ont été favorables dans le sens qu'ils semblent être en plus grande concurrence face aux prêts pour les entreprises. Toutefois, à cause des pertes subies au cours des deux dernières années, les grandes banques canadiennes semblent s'être retirées du marché de financement des petites entreprises. Pour toutes ces raisons et plus encore. Il est nécessaire de réétudier périodiquement le financement des petites entreprises et de faire les ajustements qui s'imposent.

En analysant les besoins financiers dans le domaine des petites entreprises, chaque groupe peut être divisé par âge, taille, secteur et région. Chaque type a un effet indépendant mais en même temps, un effet sur l'ensemble et c'est pourquoi le sujet est si complexe.

Un petit détaillant à Chicoutimi fait face à des dilemmes financiers très différents de ceux que rencontre le manufacturier montréalais en opération depuis dix ans et employant cent personnes. La situation géographique exerce une influence certaine car la force de l'infrastructure financière à Montréal est toute autre.

Le secteur d'activité est également important dans la mesure où le manufacturier peut offrir en garantie sur les prêts qui lui sont consentis de meilleures immobilisations tandis que la plupart des programmes d'aide gouvernementale le favorise. Enfin, l'âge a une influence déterminante dans la mesure où l'entrepreneur aura eu le temps ou non de faire des proîts et de se tailler une place sur le marché.

Toutes ces variables sont cependant assujetties au rythme de croissance de l'entreprise: plus le rythme sera accéléré, plus les besoins de liquidité seront grands. Les études de la FCEI au cours des années démontrent que la taille et l'âge de l'entreprise constituent pour la PME le défi le plus important qu'elle doit relever dans la recherche de financement.

En conséquence, comme nous l'indiquions dans notre mémoire à la Commission MacDonald, le problème résultant de l'insuffisance de capitaux doit être résolu par la mise en place de mécanismes multiples. Il n'existe pas de solution unique ou de panacée au problème de financement de la petite entreprise. Toute personne qui investit, le fait pour des motifs différents: certains par exemple, les membres d'une même famille recherchent des avantages fiscaux ayant trait aux pertes; d'autres comme le propriétaire lui-même, l'investisseur, les associés non liés recherchent des avantages fiscaux relatifs aux gains, d'autres encore tels les gestionnaires des fonds de pension recherchent un portefeuille diversifié; enfin certains employés recherchent à la fois le rendement et la sécurité, tout en souhaitant la viabilité de l'entreprise.

Il est certain que l'on doive répondre à ces divers facteurs de motivation à chacune des étapes de la croissance. Dans son mémoire à la Commission MacDonald, la FCEI a abordé le problème d'une façon conceptuelle sous forme de matrice de capitalisation. Nous recommandons que la Commission qui a déjà pris connaissance de ce mémoire ainsi que de ceux soumis récemment aux gouvernements du Québec et du Canada, étudie les recommandations que nous y avons formulées en vue de solutionner les problèmes chroniques de la sous-capitalisation des petites et moyennes entreprises.

Plusieurs études ont démontré une absence d'adéquation sur le marché financier entre l'offre et la demande de capital de moins de 500,000 $ (et surtout de moins de 200,000 $) pour les petites entreprises. Les risques inhérents en sont sûrement une des causes même si les gains réalisés sont plus élevés et ce, dans la même proportion que les pertes encourues (cf. Intervention et efficacité, Conseil économique du Canada, 1982).

De plus la réticence des entrepreneurs indépendants à céder une partie de leur contrôle en est une autre, bien qu'un changement d'attitude a cours présentement surtout chez la nouvelle génération d'entrepreneurs (voir résultats d'une enquête préliminaire, FCEI).

Notre objectif devrait donc consister à diminuer, si possible, ces risques et surtout à corriger les lacunes existantes sur le marché institutionnel et de libérer les services non-institutionnels de capitaux privés en vue de canaliser ces épargnes dans les PME.

Les budgets récents, fédéral et québécois, représentent un effort timoré dans ce sens et sont loin de répondre d'une manière intégrée aux carences du système et aux besoins des nouvelles et jeunes entreprises.

Quelques statistiques récentes:

— Les grandes compagnies canadiennes gèrent des fonds de pension de 68,3 $ milliards.

— Le fonds de pension de Radio-Canada a investi 250,000 $ dans 4 petites entreprises.

— Les sociétés de capital de risque au Canada ont investi 79 $ millions en 1982 (généralement des montants supérieurs à 500,000 $).

— La BFD devait investir 7 $ nouveaux millions en capital de risque en 1983 au Québec et selon leurs dires près de 100 $ millions seraient disponibles en 1984 au Canada dans leur nouveau programme de «matching» ou de mise en contact. (cela reste à voir, si ces fonds seront investis)

MISE EN GARDE

Il est très important de percevoir le problème de la sous-capitalisation sous les deux angles de la motivation et de l'expertise. À chaque degré de motivation doit correspondre des mécanismes réduisant ou augmentant les risques selon le niveau d'expertise des investisseurs potentiels.

C'est pourquoi nous favorisons une approche multidimensionnelle, c'est-à-dire, de ne point tenter de mettre tous les oeufs dans le même panier, surtout un panier institutionnel. Les Sodeq, le nouveau Fonds de solidarité et même les régimes d'actions détenues par les employés (ce dernier est très différent et sûrement moins motivant que la participation aux profits) sont des exemples institutionnels qui s'inscrivent dans une démarche correspondant très peu à la nature du capital de risque.

Une autre contrainte est de bien appareiller les options avec les différentes phases de développement des entreprises et surtout celle du démarrage.

Outre ces distinctions fondamentales, il nous apparaît opportun de souligner fortement que l'injection de capital dans une nouvelle ou une petite et moyenne entreprise constitue une façon privilégiée d'améliorer la gestion de ces entreprises car habituellement les ressources humaines compétentes suivent avec le capital.

C'est ainsi que les grandes institutions de fonds collectif ne sont pas en mesure d'investir des montants peu substantiels dans une multitude de petites entreprises évoluant dans un univers différent et d'en assurer un meilleur contrôle pour la protection des épargnants.

Les voies appropriées à découvrir pour canaliser ces fonds représentent un tour de force à la grandeur de notre défi.

Les recommandations suggérées dans notre mémoire «Un avenir placé sous le signe du plein emploi» tentent précisément de répondre à ces exigences et nous profitons de la circonstance, devant cette Commission,pour vous les présenter à nouveau selon un ordre de priorités devant accentuer leur impact, selon nous, sur le développement économique québécois.

SODEQ

Il est plus que temps de modifier ces sociétés fantômes en véritables instruments d'investissement telles qu'elles existent en Ontario et aux États-Unis.

Les 400 Sociétés pour l'expansion de la petite entreprise (SBDC Ontarienne) s'il est encore besoin de répondre à ceux qui doutent de la demande et de l'offre, nous démontrent leur nécessaire existence. Bien qu'il soit trop tôt pour juger de leur performance à long terme, la dernière étude de M. Farlinge de Clarkson & Gordon illustre leur opérationnalité et leur bien-fondé.(1)

Nous avons une toute autre perspective en ce qui regarde les SBIC (Small business investment corporation des États-Unis) qui existent depuis près de 25 ans et qui représentent un actif de 1.6 $ milliard.

Jusqu'en 1982, ces sociétés ont augmenté d'une façon soutenue leur portefeuille d'actions au détriment des prêts et des débentures (voir tableau I ci-joint).

Ces deux modèles (les SBDC et les SBIC's) constituent à nos yeux une approche réaliste permettant d'accomplir la mission originelle recherchée. Alors qu'au Québec nous avons créé des Sodeq sous-capitalisées trop institutionnalisées et trop restreintes quant à leur champ d'activités pour tenter de faire du capital de risque. C'est là toute la différence.

Une étude récente effectuée par Deloitte, Haskin & Sells aux États-Unis sur les SBIC et leurs investissements indique entre autres:

— les entreprises financées par les SBIC ont créé dix fois plus d'emplois que la croissance des emplois des autres petites entreprises;

— ces entreprises ont créé plusieurs emplois par un seul investissement alors que plusieurs études ont démontré que le gouvernement dépense jusqu'à 425,000 $ par emploi créé et que ce montant doit être dépensé chaque année;

— le taux de croissance de l'impôt fédéral payé par les entreprises financées par les SBIC est de cinq fois plus élevé que l'ensemble de toutes les petites entreprises.

Ainsi le portefeuille des entreprises de SBIC quant à leur performance du taux de croissance comparé à toutes les petites entreprises se lit comme suit:

	SBIC	Toutes les petites compagnies
Emplois	196%	19%
Ventes	454%	40%
Profit avant taxes	590%	74%
Actifs	325%	74%
Taxes fédérales	492%	85%

Ces chiffres sont très impressionnants. Nous avons toutes les raisons de croire que les résultats du programme SODEQ (si bien structuré) seraient tout aussi impressionnants.

PERTES EN CAPITAL

Tel que nous l'avons vu, la création d'entreprises est freinée sinon compromise devant les difficultés à accéder au marché des capitaux. Présentement, notre régime fiscal implique que tous les investissements sont considérés comme des capitaux propres et si l'un d'eux devient improductif, cette perte sur investissement devient une perte en capital. Étant donné les restrictions sévères empêchant de déduire les pertes en capital contre n'importe lequel des revenus sauf les gains en capitaux, la possibilité de reporter ces pertes (un fait indéniable de la vie chez les jeunes entreprises) deviendrait suffisante pour permettre aux investisseurs potentiels d'agir auprès de ce milieu.

Un autre problème qui y est rattaché, consiste en la réglementation du marché des capitaux faussée en faveur de ceux et celles qui ont suffisamment de revenus et d'équité pour jouer sur le marché public ou institutionnel et ainsi réaliser des gains en capitaux substantiels. Une telle législation n'aide sûrement pas les petites et jeunes entreprises qui n'ont généralement pas de gains en capitaux contre lesquels ils peuvent déduire leurs pertes.

(1) Les SBDC ontariennes ont réussi au 31 octobre 1983 à investir 181 $ millions dans les petites entreprises de cette province. Le nombre de SBDC enregistré s'est multiplié par quatre. Et le plus important peut-être est que ce programme SBDC en Ontario (et possiblement un programme SODEQ au Québec structuré de la même façon) créera une nouvelle génération de preneur de risques (investisseurs); une réalité encore trop peu abondante actuellement!

Afin de s'adresser à ce problème et ainsi corriger ces distorsions, le Congrès américain a mis de l'avant une incitation très importante. Utilisant des points de contrôle très stricts afin de prévenir les abus, il est maintenant permis de déduire jusqu'à un million de dollars d'actions émises par une corporation, lesquelles peuvent résulter en une perte de revenus ordinaires plutôt que de pertes en capitaux, si naturellement l'entreprise en question n'est pas rentable.

Dans ces circonstances, les investissements dans le démarrage d'entreprises incorporées deviennent beaucoup plus attrayants pour les preneurs de risques et rétablissent ainsi l'équilibre par rapport au marché institutionnel. Une telle politique est fondamentale pour les investisseurs qui ont souffert de pertes annuelles dans un grand nombre de PME. Ils devraient être en mesure d'appliquer ces pertes sur leur revenu gagné.

Par ailleurs, cette politique permet également un meilleur équilibre financier chez la petite entreprise trop souvent surendettée tout en permettant de faire l'expansion désirée quand cela s'avère nécessaire. La création d'emplois qui en résulte comble amplement les pertes de revenus du trésor public. De plus, une telle mesure si elle est appliquée, devient extrêmement importante pour les entrepreneurs qui ont connu la faillite dans leur propre entreprise, car elle leur permet un abattement fiscal sur leur propre salaire afin de générer des revenus nets plus élevés leur permettant de démarrer une nouvelle entreprise.

Rappelons que l'entrepreneur typè, dans sa vie active crée plusieurs entreprises, et il s'en faut que toutes soient des succès. Évidemment les réussites doivent l'emporter sur les échecs, et ce même si on leur demande d'être plus vertueux que le pape (la papauté ici exprimée consiste en des exemples tels que: Dome, Massey Ferguson, Canadair, etc.) dans ce dernier cas, toutes les faillites canadiennes en 1983 représentent à peu de chose près le montant liquidé dans Canadair, soit 2.4 milliards de dollars versus 2 milliards.

Enfin, signalons que selon un membre très influent du Congrès américain, le traitement des pertes en capital constitue la façon la plus efficace de stimuler les investissements dans la petite entreprise. Nous recommandons donc qu'une mesure similaire soit mise de l'avant au Québec, tout en l'adaptant aux particularités de notre régime fiscal.

EXEMPTION DES GAINS EN CAPITAL

Outre la possibilité d'inciter les investisseurs à placer leur argent dans des petites entreprises en leur assurant une certaine protection contre les pertes, il existe d'autres initiatives que l'on peut prendre pour renforcer encore ce potentiel. On avait pensé que la perception d'un impôt sur les gains en capital en 1971 permettrait de rendre plus équitable notre système fiscal considéré dans son ensemble. Envisagé dans le contexte d'investissements passifs ne comportant que peu de risques de perte totale, comme par exemple, dans l'immobilier, cet impôt est peut-être justifié. En revanche, dans le contexte de placements extrêmement risqués effectués dans une petite entreprise, où l'investisseur est exposé à perdre la totalité de sa mise si la firme est déclarée insolvable, l'impôt sur les gains en capital dénote une étroitesse de vues des plus flagrantes. Cet investisseur risque la totalité de son placement et crée progressivement des revenus en offrant des emplois et en réalisant des bénéfices qui sont imposés chaque année. Si le potentiel «à la hausse» que comporte ce risque élevé de «faire le plongeon» est diminué par un impôt sur les gains en capital, ceux qui seront prêts à investir seront de moins en moins nombreux. Comme on a allégué l'impôt sur les gains en capital appliqué aux gains réalisés sur les actions de compagnies publiques sous la poussée de l'inflation, il est doublement urgent que l'on rétablisse l'équilibre risque/récompense pour les actionnaires de compagnies privées. En encourageant un nombre croissant d'épargnants à investir dans la création d'emplois par l'entremise des petites entreprises, on augmentera les recettes des trésors fédéral et provinciaux et on réduira l'hémorragie de ressources que représentent les prestations d'assistance sociale.

L'importance des taxes sur les gains en capitaux et leurs conséquences sur l'investissement dans les petites entreprises ont été bien décrites lors d'un forum sur la formation du capital et présenté à un sous-comité de la Chambre sur la petite entreprise le 1er décembre 1982: «Historiquement, le niveau d'investissement des capitaux de risque a toujours été sensible au taux réel des taxes sur les gains en capitaux. Un taux de taxation plus réduit pour les gains en capitaux à long terme a joué un rôle significatif pour de nouveaux investissements et pour favoriser l'apport de nouveaux fonds dans les nouvelles et jeunes entreprises. Dans le cas contraire, des taux de taxation plus élevés ont toujours diminué l'investissement et principalement chez les petites entreprises. Les investissements chez ces dernières sont généralement à long terme, peu liquides et sujets à des pertes partielles ou totales, les investisseurs exigent un rendement plus élevé avant d'y injecter des capitaux très risqués. Donc des changements très substantiels devraient être apportés si nous voulons créer un stimulus dans le secteur des petites entreprises. Même si les tendances dans la formation de capital s'expliquent par plusieurs facteurs, il existe des preuves concluantes démontrant que les hausses décrétées en 1969 et 1978 ont découragé et biaisé le régime fiscal contre ce type d'investissement.

Par exemple, nous avons connu suite à la hausse de taxation de 1969 et 1970, une réduction marquée sur le marché public et sur la population de portefeuillistes. Également les premières émissions d'actions publiques ont diminué d'une façon dramatique entre 1969 et 1978. De plus, les nouveaux fonds pour les sociétés de capitaux de risque ont dégringolé de 171 $ millions avant 1969 à 39 $ millions en 1977. La croissance des fonds a recommencé à augmenter quand en 1978 il a été proposé de réduire le taux de taxation sur les gains en capitaux.»

Nous recommandons par conséquent que les investissements effectués dans des compagnies privées contrôlées par des Québécois (article 125) soient exemptés de l'impôt sur les gains en capital si les actions sont détenues pendant plus de cinq ans. Cette période d'attente de cinq ans empêche toute tentative de fraude fiscale et permet de s'assurer que l'investisseur a exposé des capitaux à un risque sérieux pendant une durée d'une longueur suffisante pour prouver qu'il possède les aptitudes requises pour garantir la survie de l'entreprise et de ses emplois malgré les difficultés et les fluctuations allant de pair avec la conduite d'une affaire.

De plus, à titre d'étape intermédiaire, le gouvernement devrait permettre une provision de transfert sur les gains en capitaux. Par exemple, si un investisseur vend ses actions dans une entreprise et réinvestit le montant dans une autre compagnie, dans un délai de 12 mois, il devrait être exempté de payer les taxes sur les gains en capitaux de cette vente.

REER AUTOGÉRÉ

La mise en oeuvre de ces mesure devrait nous permettre d'accélérer la formation de nouvelles entreprises, mais leur croissance engendre ses propres besoins en capital-actions, dont l'ampleur peut être considérable, à un point tel que les ressources des petits investisseurs initiaux ne suffisent plus. Pour permettre d'accéder à de nouvelles sources locales de capital-actions, il faut libérer les capitaux bloqués dans des véhicules bénéficiant d'avantages fiscaux, afin de les affecter à des usages plus dynamiques. Les personnes détenant des fonds placés dans des REER autogérés ont tendance à être mieux avisées et à investir des montants plus importants que celles dont les fonds sont administrés par un fiduciaire. De plus, ces personnes ne dépendent pas uniquement des REER pour se constituer une source de revenu au moment de leur départ à la retraite. Nous recommandons d'insérer une clause omnibus de 50 pour cent dans les règlements régissant les REER autogérés. Cette clause omnibus pourrait être appliquée aux investissements dans des compagnies privées qui ne sont pas admissibles à l'heure actuelle. Le gouvernement pourrait ainsi, sans qu'il en coûte un sou au trésor public, inciter les épargnants à investir plus de 500 $ millions de capitaux nouveaux dans la création d'emplois au Québec. Cette mesure pourra rétablir l'équilibre avec les entreprises sur le marché public.

NOUVELLE ENTITÉ JURIDIQUE

À l'heure actuelle, si une entreprise est constituée en société en nom collectif, les associés qui en sont propriétaires peuvent déduire ses pertes de leur propre revenu. Il est cependant difficile d'exploiter pleinement les avantages présentés par la formule des sociétés en nom collectif en raison du problème de la responsabilité illimitée et de la complexité des accords conclus par les associés, qui ont souvent du mal à comprendre des concepts qui ne leur sont pas familiers.

Pour encourager les investisseurs de l'extérieur à infecter des capitaux de démarrage en achetant des actions des compagnies nouvellement créées, d'autres pays, et plus particulièrement les États-Unis et le Royaume-Uni, ont proposé une forme de société en nom collectif constituée en corporation conçue de façon à permettre aux actionnaires d'une petite entreprise qui le souhaitent d'être imposés comme si la firme n'était pas constituée en corporation, et de pouvoir bénéficier ainsi d'un transfert des pertes d'exploitation de la société. Nous recommandons la création d'une catégorie spéciale de petites entreprises en vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu. Les actionnaires d'une compagnie de ce genre auraient l'option de transférer dans leur revenu personnel, aux fins de l'impôt, la totalité du revenu (ou des pertes) qu'elle réaliserait. Les actionnaires d'une petite entreprise de ce type devraient pouvoir déduire, au moment de la préparation de leur déclaration individuelle, leur part proportionnelle de toute perte d'exploitation nette subie par la firme.

RPDB

À mesure qu'une firme grandit et élargit son effectif, les pressions exercées par le public et à l'intérieur de la firme s'intensifient pour qu'elle accorde des avantages sociaux de plus en plus intéressants à ses employés. Au cours des dernières années, les pensions ont figuré en tête de la liste des revendications, le secteur public accusant les petites et moyennes entreprises de chercher à échapper à leurs responsabilités sociales et les PME leur répondant qu'elles n'ont pas les moyens de se plier périodiquement aux exigences strictes qu'implique l'établissement d'un régime de retraite enregistré. La volatilité des bénéfices et le manque de sources de capital-actions autres que les bénéfices non distribués font que de tels régimes sont inacceptables. Le budget fédéral de novembre 1981 a éliminé les régimes de participation différée aux bénéfices (RPDB), qui profitaient principalement aux propriétaires. C'est pour cette raison que ces régimes, même ceux qui profitaient aux employés, ont été annulés.

On pourrait aboutir à un compromis raisonnable en rétablissant les RPDB, qui seraient autorisés à condition que 70 pour cent des employés admissibles participent au régime au même titre que les actionnaires importants. En tant que prestations entièrement versées par la compagnie et sans que l'employé soit tenu de fournir une contribution quelconque, les fonds détenus dans le RPDB pourrraient être réinvestis dans la firme. Cette formule permettrait de réaliser plusieurs objectifs importants:

1. Elle créerait une nouvelle source de capital-actions pour la firme;
2. Les employés qui ne pourraient normalement pas compter sur un revenu de pension suffisant au moment de leur retraite se verraient offrir cet avantage, à condition que la firme reste solvable;
3. Les pressions salariales, telles que celles qu'on observe à l'heure actuelle, diminueraient étant donné que les employés bénéficieraient de toute augmentation des gains futurs de la firme.

Comme à l'heure actuelle, les régimes seraient enregistrés et les employés auraient accès, par l'entremise d'un fiduciaire, à des renseignements financiers objectifs sur les résultats obtenus par la firme. Cette formule permettrait de réduire à un minimum la méfiance et les différends entre la main-d'oeuvre et le patronat, et créerait un milieu de travail plus productif et plus satisfaisant. En dépit de la croyance largement répandue selon laquelle les propriétaires de petites entreprises ne permettront jamais à des étrangers ou à des employés de détenir une participation minoritaire dans leur firme, nos enquêtes ont révélé que beaucoup de nos membres seraient prêts à le faire.[1] Si un régime de ce genre

(1) À l'automne de 1982, nous avions posé la question suivante à nos membres: «Seriez-vous disposé à permettre à vos employés actuels et/ou futurs d'acquérir un intérêt minoritaire dans votre entreprise?» Les réponses se répartissaient comme suit: Oui: 45,2% Non: 40,6% Indécis: 14,1%.
Ceux qui avaient répondu oui ont été priés de répondre à une autre question libellée comme suit: «Dans l'affirmative seriez-vous disposé à permettre à ces employés ou à leurs représentants de participer à la gestion de votre firme?» Les réponses se répartissaient comme suit: Oui: 7,27% Non: 16,7% Indécis: 10,6%.

servait également à renforcer la valeur comptable relative et, par voie de conséquence, le potentiel de croissance de leur firme, il leur semblerait certainement plus attrayant. Avant l'introduction des changements inscrits au budget de novembre 1981, plus de 20 pour cent des membres de la FCEI avaient des RPDB. Le fonctionnement de ces régimes est relativement facile à comprendre, en plus d'être simple et souple. On pourrait par conséquent être assuré qu'ils connaîtraient une croissance rapide.

CONCLUSION:

Les efforts déployés par nos gouvernements afin de venir en aide à la petite entreprise ont surtout pour objet de favoriser l'emprunt. Quoique dans toute entreprise en expansion l'emprunt soit important, il devient de plus en plus évident que le problème actuel auquel doit faire face la petite entreprise est l'absence de capital de risque. Comme l'indique le Conseil économique du Canada dans son rapport de 1982, intitulé: Intervention et efficacité: «Les gouvernements provincial et fédéral doivent modifier leur politique de façon à renforcer la structure de capital des entreprises canadiennes et plus particulièrement des petites et moyennes entreprises».

De par leur nature, les grandes entreprises bénéficient au niveau de leur structure financière de plusieurs avantages sur les entreprises plus petites et plus jeunes. Tout d'abord, ce type d'entreprise a accès au marché des actions et des obligations à long terme. De plus, il possède plus d'actifs immobiliers et peut ainsi bénéficier de prêts à long terme. Les états financiers des petites entreprises nous indiquent des actifs à court terme (inventaire et comptes à recevoir) susceptibles de n'être financés qu'en partie à court terme. Les autres besoins financiers devront être satisfaits au moyen du crédit consenti par les fournisseurs qui en réalité financent ainsi directement l'entreprise par des capitaux quasi personnels.

Comme nous l'avons déjà mentionné, ces formes traditionnelles de financement s'avèrent rapidement insuffisantes, au fur et à mesure de la croissance de l'entreprise. De plus, l'entreprise doit subir au cours de ses premières années d'existence des pertes résultant de ses efforts en vue d'obtenir sa part du marché. Ces pertes diminuent les possibilités de l'entreprise de rencontrer ses engagements financiers et la rendent particulièrement vulnérable à des déficiences au niveau de l'administration et/ou des fluctuations du marché. Une structure financière qui serait trop axée sur les emprunts laisse prévoir une faillite si l'entreprise devait subir, ce qui apparaît quasi inévitable, des pertes d'opération.

L'instabilité du rapport bénéfice-perte demeure la marque de commerce de la petite entreprise. L'étude du Conseil économique du Canada qui s'est penchée sur l'état des profits et des pertes des petites entreprises en comparaison avec les grandes entreprises nous indique l'étendue de cette instabilité.

Investir dans un courant potentiel de profits au lieu de rendement garanti fait appel à plusieurs sources, que ce soit les sociétés de capital de risque, le marché boursier ou les individus. Pour les PME c'est cette dernière source, c'est-à-dire un réseau d'investisseurs privés, qui a agit historiquement mais d'une manière insuffisante. La réponse prédominante est donc de renforcer cette relation par des mesures fiscales appropriées aux individus eux-mêmes. Un grand nombre d'entreprises sont créées annuellement par des Québécois qui y voient une alternative à la bureaucratie (secteur privé ou public) et au chômage. Les nouvelles et petites entreprises ont créé la majorité des nouveaux emplois dans l'économie de la dernière décennie. Si nous devons réussir dans nos ambitions de creer une société de plein emploi alors nous devons trouver une façon d'obtenir plus de capital de risque pour ces petites entreprises. C'est en ayant ces idées à l'esprit que nous vous présentons ces recommandations.

En somme, les options doivent être multiples et ainsi correspondre aux attitudes et aux comportements qui diffèrent selon les agents. Bien qu'il nous soit naturellement impossible de chiffrer avec précision le manque à gagner du gouvernement pour chacune des mesures, nous sommes convaincus qu'il se traduira par des entrées fiscales beaucoup plus substantielles car nous aurons permis aux PME d'utiliser leur plein potentiel de marché, tout autant que leur habilité à créer de nouveaux emplois plus permanents.

En terminant, nous espérons que la Commission ne se limitera pas à recommander au ministère une ou deux seules options, mais plutôt plusieurs qui pourront s'appliquer par étape dans le temps.

FÉDÉRATION DES SOCIÉTÉS D'ENTRAIDE ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC

1. ANALYSE DE LA SITUATION

Nous ne croyons pas utile de faire ici une analyse exhaustive de la situation. Le document intitulé «La capitalisation des entreprises — document de référence — forum du 22 mars 1984» émanant du ministère de l'Industrie du Commerce et du Tourisme présente avec toutes les nuances souhaitables un constat adéquat de la situation et qui rejoint le nôtre.

L'importance des P.M.E. sur les plans de l'emploi, de la production et de l'innovation n'est plus à démontrer. Leurs faiblesses chroniques aux plans de la gestion et du financement non plus.

Cependant, il en est des entreprises comme des poissons de Monsieur de Lafontaine les petites deviendront grandes, si les circonstances leur sont favorables. L'option déjà prise par le gouvernement du Québec de favoriser le développement et la croissance des P.M.E. constitue le gage de l'éclosion de nouvelles grandes entreprises au Québec.

Déjà, à l'intérieur de la mission de développement régional qu'elles se sont données, les Sociétés d'Entraide Économique jouent un rôle de premier plan dans le financement des P.M.E.

En effet, sur un portefeuille global d'environ 500 millions $, 60% est consenti à des P.M.E. des secteurs de l'industrie, du commerce et des services. Il s'agit donc de 300 millions $ de prêts à terme au service des P.M.E. en régions. Les Sociétés d'Entraide Économique comblent ainsi un besoin largement ignoré par les autres institutions financières.

Les Sociétés d'Entraide Économique souhaitent amplifier leur rôle de soutien aux P.M.E. et au développement régional. Elles désirent appuyer leurs clients dans les phases d'expansion qui nécessitent plus que du financement à terme.

2. VOIES D'INTERVENTION

En conformité avec notre propre analyse qui rejoint celle du document de référence pour le forum du 22 mars 1984, nous croyons que des actions incitatives, législatives et fiscales peuvent viser trois aspects différents des problèmes relatifs à la capitalisation des P.M.E.

a) Favoriser la production et la rétention des **fonds autogénérés**

Bien que le financement interne compte déjà pour la plus grande part des sources de fonds des entreprises, et particulièrement des P.M.E., diverses raisons empêchent les fonds auto-générés de jouer tout le rôle qu'ils pourraient avoir dans la capitalisation des P.M.E.

La fiscalité, l'attitude des propriétaires de P.M.E. et la disponibilité à coût très bas de fonds externes limitent le recours des entreprises aux sources de fonds internes.

Par ailleurs, le financement par fonds internes est la formule qui répond le mieux aux attitudes et aspirations de l'entrepreneur-type. En effet, cette formule n'exige aucun partage de la propriété de l'entreprise avec des tiers; elle n'oblige pas l'entrepreneur à des démarches coûteuses et parfois humiliantes auprès des bailleurs de fonds, elle permet, en un mot, de préserver l'indépendance d'action si importante pour l'entrepreneur.

Il est donc souhaitable de favoriser la rétention des fonds internes dans les P.M.E.

Ces fonds sont généralement produits lors des années de stabilité et de prospérité. Le sentiment de sécurité que ces années prospères induisent chez les entrepreneurs les incitent souvent à désinvestir les fonds autogénérés. Ces désinvestissements prennent la forme de dividendes et retraits de toutes sortes ou encore de dépenses plus ou moins productives que l'on fait en se disant que «. . . de toutes façons l'économie d'impôt en paie 50%». Ainsi, l'entreprise aborde les années difficiles sans le «coussin» qu'elle aurait pu constituer en période de prospérité. De la même façon, l'entreprise s'étant départie de ses fonds auto-générés, elle doit financer ses projets d'expansion par une proportion de fonds externes jugée trop élevée par les bailleurs de fonds.

Afin de corriger ces comportements et augmenter la marge d'auto-financement des P.M.E., les Sociétés d'Entraide Économique appuyeraient toutes mesures qui favoriseraient la rétention des fonds autogénérés et l'apport des fonds propres.

Ces mesures pourraient être d'ordre fiscal comme la détaxe partielle des profits non-distribués; ou encore de nature incitative telle que la modulation de l'aide financière à l'expansion en fonction du montant des fonds propres utilisés dans les projets d'expansion.

---

b) **Augmentation de l'offre de capital de risque**

Le document de référence du forum démontre qu'il y a trois sources principales de capital de risque. Pour les P.M.E., ce sont par ordre d'importance, les entrepreneurs eux-mêmes, les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels.

Les investisseurs institutionnels ont une nette préférence pour le capital d'entreprises publiques cotées en Bourse ou pour les placements privés de grande importance. Leur importance dans le financement du capital de risque des P.M.E. est donc limitée. Cependant, il se dessine une tendance à associer un volet «capital-actions» aux financements par prêts les plus importants. Ainsi, le prêteur s'associe activement à l'emprun-

teur, l'appuie de ses conseils et de son expertise et bénéficie en partie des gains en capital subséquents aux investissements que son apport de fonds a permis.

Cette formule est notamment utilisée par la Banque fédérale de développement, la Société de développement industriel, la Caisse de dépôts et de placement du Québec et la Société d'investissement Desjardins et certaines compagnies d'assurance.

Afin, d'une part, de rendre leurs opérations plus concurrentielles avec celles de ces prêteurs et, d'autre part, de rendre cette formule de financement accessible aux P.M.E. situées en région, les Sociétés d'Entraide Économique demandent que leur soit octroyé le pouvoir d'acquérir du capital-actions de P.M.E.

Les investisseurs individuels, pour leur part, apportent du capital de risque aux P.M.E. de façons bien différentes selon qu'il s'agit d'entreprises inscrites en Bourse ou d'entreprises lancées par des parents ou amis.

Les initiatives récentes du gouvernement favorisent les P.M.E. qui ont acquis une taille suffisante pour accéder à l'appel public de capitaux et s'inscrire en Bourse. D'une part, on facilite cette inscription, d'autre part, le Régime d'épargne-actions rend attrayants les titres ainsi offerts.

C'est pour les entreprises de taille plus petite que se pose le problème d'accès au capital de risque. La méconnaissance des entreprises par les investisseurs potentiels, l'incertitude quant au rendement de ces titres, leur liquidité très réduite et l'absence des avantages fiscaux consentis aux titres des entreprises publiques limitent l'attrait de ce genre de placements pour l'investisseur.

Afin de pallier à ces difficultés, les Sociétés d'Entraide Économique proposent d'établir un Fonds de relance de l'industrie québécoise dont les investissements seraient en capital de risque de P.M.E. et dont les titres pourraient bénéficier des avantages fiscaux équivalents à ceux du Régime d'épargne-actions du Québec pour les entreprises en développement.

---

c) **Accroissement de la demande**

Nous croyons que les mesures visant à favoriser la rétention des fonds auto-gérés auront un impact positif sur la demande de capital de risque de sources externes. L'accumulation de fonds dans les entreprises permettra à celles-ci d'envisager des projets de croissance bien supérieurs à ceux permis en l'absence d'une telle rétention.

Ces projets de plus grande envergure pourront eux-mêmes susciter des besoins plus grands de capitaux de risque externes.

Cependant, des mesures incitatives plus directes sont nécessaires afin de vaincre les attitudes négatives des entrepreneurs à l'égard du partage de la propriété de leur entreprise.

Nous croyons qu'une partie des dégrèvements fiscaux qui s'adressent aux investisseurs pourrait être dirigée vers les P.M.E. qui recueillent du capital-actions. Ainsi, on contribuerait à accroître la demande de capital de risque et, non seulement, son offre.

FONDS DE SOLIDARITÉ DES TRAVAILLEURS DU QUÉBEC (FTQ)

L'objectif que nous voulons atteindre en participant à la capitalisation de l'entreprise est avant tout la création et le maintien de l'emploi. En effet, nous avons un taux de main d'oeuvre inoccupée qui, selon Statistiques Canada, est de 13.7% pour le Québec. Si nous ajoutons à ces statistiques officielles les autres qui sont sans emploi, on comprend l'ampleur du problème.

Pour nous, le moyen principal que nous préconisons pour atteindre notre objectif est le développement de sociétés à capital de risque. Les deux raisons fondamentales qui justifient cette orientation sont les suivantes:

1. AIDE TECHNIQUE À L'ENTREPRISE

Lorsque la société à capital de risque intervient dans une entreprise, elle fournit:

a) Une analyse en profondeur de l'entreprise.

Une société à capital de risque pour conclure ou non un investissement dans une entreprise évalue les critères suivants:

— La direction
— Le marché
— Le produit
— L'organisation physique
— Le bilan financier
— Le plan d'entreprise

Cet exercice force dans un premier temps l'entrepreneur à faire une réflexion sur les forces et les faiblesses de l'entreprise et dans un deuxième temps à se faire un plan stratégique de développement.

Malheureusement, peu de ces analyses sont faites parce que trop coûteuses pour l'entreprise et pour le bailleur de fonds (à peine 5% des entreprises qui font appel aux sociétés à capital de risque font l'objet d'une telle étude) et le pourcentage va en diminuant en même temps que décroît la taille de l'entreprise.

b) Un partnership à long terme avec l'entrepreneur.

C'est une relation continuelle avec l'entrepreneur, elle lui permet non seulement une aide sur le suivi de son entreprise par toute une panoplie de moyens tels la présence sur des conseils d'administration, les rapports financiers mensuels, trimestriels ou semestriels mais aussi par l'apport d'idées nouvelles soit sur les produits ou les marchés en développement ou les programmes gouvernementaux.

2. CAPITAL DE RISQUE

Nos entreprises sont sous capitalisées par rapport aux entreprises américaines. Une étude récente démontrait en effet que pour 1$ en équité dans nos entreprises, il y en a trois dans les compagnies américaines. La crise économique que nous venons de traverser et le rythme avec lequel nos entreprises ont disparu suffisent à nous en convaincre.

Nous avons toute une génération de nouveaux entrepreneurs qui arrivent sur le marché et nous avons une main d'oeuvre expérimentée qui attend pour travailler. Il nous faut du capital de risque non seulement pour maintenir les entreprises et les capitaliser normalement mais pour qu'elles se développent. Notre taux de création d'emplois, donc de démarrage et de développement de l'entreprise doit être accentué.

RECOMMANDATIONS

1. Toute aide financière gouvernementale de quelque nature que ce soit devrait obliger la formation de conseils d'administration. Les conseils d'administration permettent de partager les décisions et évitent les erreurs grossières.
2. Nous suggérons que 50% du coût des études d'analyse d'entreprises effectuées par des sociétés à capital de risque soit subventionné.
3. Il faut favoriser la capitalisation directe dans l'entreprise.
4. Mais surtout favoriser le développement de sociétés à capital de risque qui doivent avoir une certaine envergure, 20 à 30 millions d'actifs minimum pour être capables d'engager du personnel compétent et de diversifier le portefeuille. Une partie du capital pourrait venir de la Caisse de Dépôt et de Placement du Québec ou de la Société de Développement Industriel (SDI).
5. Le Fonds de Solidarité apporte avec son capital de risque un embryon de concertation entre l'entrepreneur et l'employé. Il est une présence rassurante. Il apporte de plus à tous les travailleurs qui y participent des notions économiques sur les leviers économiques, la place de l'entreprise du capital de risque et aussi des notions de fiscalité. Bref, le Fonds de Solidarité amène le travailleur à s'intéresser à l'économie et à son développement. Il le fait participer aux retombés. Des programmes de formation sur l'économie, ses mécanismes, le rôle de l'entreprise, devraient être disponibles en entreprise pour les travailleurs.
6. Même si ce n'est pas l'approche privilégiée ni par la Fédération des Travailleurs du Québec (FTQ) ni par le Fonds de Solidarité, nous croyons que les critères de sociétés publiques, 50 actionnaires, devraient être revus à la baisse pour que les employés qui participent directement dans le capital des PME soient traités sur le même pied que ceux des moyennes et grandes entreprises de même que les coopératives.

LA FERME ST-LAURENT LTÉE

Nous avons appris avec grand intérêt la création de la Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises. Cet intérêt est motivé par le fait que notre entreprise connaît un sérieux problème de sous-capitalisation.

Ce phénomène, qui n'est pas étranger aux entreprises du type de la nôtre, nous a amené à créer un Comité de travail chargé d'analyser le problème et d'y trouver des solutions concrètes.

Créée en 1927 par des agents-laitiers, La Ferme St-Laurent Ltée est la seule entreprise du genre au Canada à être la propriété de ses distributeurs-laitiers. Il s'agit donc d'une entreprise s'inspirant du modèle coopératif tout en étant administrée selon les règles du capitalisme moderne.

Malgré les efforts déployés par les administrateurs permaments de la compagnie, l'écart entre la dette de la compagnie et les sommes investies par ses actionnaires n'a cessé de croître.

Conscients de la nécessité de trouver rapidement une solution concrète à ce problème, nous avons entrepris une opération de sensibilisation des actionnaires en prévision des mesures qui devront être prises. Voilà pourquoi nous avons abordé le sujet en toute franchise dans le dernier rapport annuel de la compagnie. J'en annexe une copie à la présente.

Compte tenu du fait que La Ferme St-Laurent Ltée vit une situation qui semble cadrer avec la mission du groupe de travail que vous présidez, je sollicite le privilège que notre Comité de sous-capitalisation soit entendu privément par la Commission.

Le Comité est formé de messieurs Jean Clermont, c.a., vice-président aux finances du Groupe La Ferme, Raymond Proulx, c.a., de la firme Touche Ross & Associés, Jean Lafleur, du cabinet d'avocats Martineau Walker et de messieurs André Desjardins et Frank Foti, actionnaires-laitiers, tous étant membres du Conseil d'administration, à l'exception de monsieur Raymond Proulx. Je présiderai cette délégation.

Profondément convaincus que l'expérience que vit notre entreprise peut être d'un apport intéressant pour les travaux de la Commission et persuadés du bénéfice qu'elle pourrait, en retour, en retirer, nous espérons ardemment que les membres de la Commission voudrons bien accueillir et acquiescer à notre requête.

GROUPEMENT QUÉBÉCOIS D'ENTREPRISES INC.

I. RAPPEL SUR LE FORUM DU 22 MARS 1984

Le Groupement Québécois d'Entreprises est très heureux d'avoir pu collaborer, avec le ministère de l'Industrie, Commerce et Tourisme du Québec ainsi que la Société de Développement Industriel, à la présentation d'un Forum d'échanges comme celui qui s'est déroulé le 22 mars dernier à Montréal, au cours duquel quelque 231 propriétaires et dirigeants de petites et moyennes entreprises ont eu, pour la première fois, une occasion unique de s'exprimer simplement, d'exposer leurs perceptions et leurs attentes, sur un sujet qui les concerne directement.

À l'analyse, nous sommes surpris de constater qu'un si grand nombre de propriétaires de PME aient accepté de consacrer une journée de leur temps et collaborer à une pareille consultation dans un climat de grande ouverture et de bonne volonté.

Ce phénomène témoigne d'une attitude fondamentalement ouverte de la part des entrepreneurs de PME et montre bien leur désir de tenir leur propre place au coeur du débat économique et plus spécifiquement du débat amorcé autour de la question de la capitalisation.

L'expérience de ce Forum, et les conclusions qui s'en dégagent, nous amènent à quelques constatations:

Pour valable qu'il soit, cet exercice (le Forum) n'a de sens que s'il a vraiment permis, d'abord à la Commission de la Capitalisation des PME, mais aussi au ministère de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme du Québec, de bien entendre les perceptions et les besoins de tous ces entrepreneurs de PME.

La sagesse populaire enseigne qu'un problème du milieu ne peut être résolu adéquatement que par le milieu lui-même. Il est important d'insister là-dessus car, par analogie, il convient d'admettre que si l'entrepreneur de PME est au coeur du problème, il est aussi au coeur de la solution.

À ce titre, l'exercice du Forum a permis de franchir avec succès la première étape, celle qui conduit au diagnostic de la maladie lorsque maladie il y a. Nous reviendrons plus loin sur cet aspect.

La deuxième étape, qui relève directement du mandat de la Commission, réside dans la nature du traitement qui suit le diagnostic. Or, et il faut bien le noter, la médecine, qui tient sa force de sa capacité à dresser des diagnostics précis, demeure impuissante à guérir un grand nombre de maladies, faute de traitements adéquats.

Cette analogie est d'autant plus utile à signaler que l'exercice du Forum a révélé une grande diversité de besoins et de perceptions chez les entrepreneurs. On a nettement senti durant cette journée la difficulté pour un grand nombre de participants à garder leur attention uniquement sur la question du capital. Cette difficulté transparaît d'ailleurs nettement dans le contenu des annexes du présent document ainsi que dans les questionnaires personnels adressés à tous les membres du Groupement Québécois.

Les difficultés de croissance des PME proviennent-elles **d'abord** d'un manque d'accès à du capital? Quels sont les obstacles à une meilleure croissance des PME? De quoi a besoin le dirigeant pour exercer pleinement sa fonction d'entrepreneur?

C'est à ces questions que se propose de répondre le Groupement Québécois d'Entreprises dans la position qu'il présente ci-après.

Dans cette perspective, nous croyons qu'il serait dangereux de céder à certaines tentations:

Il y a la forme et il y a le fond d'un problème. S'attacher à résoudre la sous-capitalisation présumée seulement tient davantage de la forme que du fond du problème.

Lorsque le moment sera venu d'envisager de nouveaux programmes d'accès au capital et de nouvelles mesures fiscales, il sera peut-être utile de se demander: qui n'aurait pas envie d'accroître ses avantages dans la vie? Y a-t-il un bon bouchon au fond de la baignoire avant d'ouvrir le robinet?

À cause des caractéristiques mêmes qui forgent l'entrepreneur de PME, c'est-à-dire une personne habitée d'un besoin d'autonomie, d'affirmation de soi, d'une grande confiance dans ses possibilités, créative et capable d'entreprendre, bien peu de ces dirigeants sont attirés par la division de la propriété de l'entreprise car, en compliquant le processus de décision, ils craignent d'être dilués dans leur capacité d'intuitions et leur capacité de générer de l'activité économique laquelle procure les emplois si nécessaire à un climat social acceptable pour tous.

Parmi ceux qui le sont, plusieurs vivent des difficultés importantes dans leur entreprise et ils ne voient pas comment s'en sortir autrement. Sitôt l'orage passé, ils seront fortement tentés d'éconduire ces partenaires d'un jour.

Des mesures généralisées en ce domaine ne serviraient donc pas nécessairement l'esprit d'entrepreneurship au Québec.

Enfin, la PME s'accommode bien de règles du jeu simples et accessibles. C'est pourquoi, il est nécessaire de se garder de recourir à des solutions en apparence spectaculaires mais fondamentalement mal adaptées à ce que les dirigeants sentent comme accessible: gigantisme, superstructures, contrôles bureaucratiques exigeants, etc.

Si la sous-capitalisation constitue **la forme** du problème, quel en est **le fond**? Quelles en sont les causes profondes et quelles avenues de solution sont possibles?

II. POSITION DU GROUPEMENT QUÉBÉCOIS D'ENTREPRISES FACE À LA CAPITALISATION DES PME AU QUÉBEC

Plaidoyer pour un rapprochement des agents du monde économique

Dans la demande que le ministre Rodrigue Biron adressait

le 2 février 1984 au conseil des ministres pour réclamer la création de la Commission de la capitalisation, il signalait notamment ceci:

> «En ce qui a trait aux mesures d'aide à la capitalisation des PME, nous croyons qu'il faut plus qu'un programme spécifique. **Il faut une gamme d'actions** qui toucheront la fiscalité des entreprises, l'action des sociétés à capital de risque, **l'attitude du milieu financier, le comportement des propriétaires dirigeants d'entreprises et même la mentalité des Québécois.»**

Le ministre pointait alors du doigt ce qui nous semble au coeur même du débat, c'est-à-dire les attitudes et les mentalités de tout un ensemble d'intervenants économiques.

Monsieur Biron ajoutait également ceci:

> «Des réflexions et des efforts importants ont été menés au cours des dernières années par le gouvernement, les groupements d'affaires et certaines universités dans le but de bonifier la structure financière des entreprises. Du côté gouvernemental, soulignons seulement le régime d'épargne-action, la mise sur pied de SODEQ, les amendements à la loi de la S D I et le programme d'aide à la capitalisation des corporations. **Dans les faits, nous devons toutefois reconnaître que, malgré ces efforts, très peu d'entreprises faiblement ou mal capitalisées ont pu améliorer leur structure financière en utilisant ces programmes.»**

> «De plus, **ces mesures n'affectent cependant que des aspects limités d'un problème** qui touche pratiquement toutes les facettes du comportement économique et social des Québécois.»

Se pourrait-il que les piètres résultats obtenus tiennent à ce qu'on a abordé la sous-capitalisation comme **la cause** d'un problème de croissance alors qu'elle serait plutôt **l'effet** d'un problème plus profond?

En d'autres termes, a-t-on répondu aux véritables besoins des entrepreneurs?

Regardons ce qui caractérise la réalité de la PME. Laissons même de côté l'éternelle description qui fait du dirigeant de PME l'homme-orchestre de son entreprise. Mais n'oublions pas qu'il est, avant tout, un entrepreneur, l'inspirateur et le principal moteur de sa propre entreprise, un moteur économique essentiel.

Le dirigeant de PME est fondamentalement un individu qui se distingue par son désir et son besoin en lui d'entreprendre, de repérer, de sonder et d'évaluer des opportunités qui ont des conséquences économiques importantes et qui se traduisent dans la réalité par des projets, des investissements et de la création d'emplois. Du reste, la majorité des emplois origine des PME.

Posons maintenant la question: Les difficultés de croissance proviennent-elles **d'abord** d'un manque d'accès à du capital? Si la réponse est oui, comment alors concilier ceci avec le fait que tout bon projet trouve normalement preneur (partenaire financier). C'est que le problème est forcément ailleurs.

Lorsqu'on écoute attentivement les entrepreneurs, on se rend vite compte qu'un grand nombre d'entre eux sont stoppés dans leur besoin d'entreprendre. Le moteur de la PME refuse de tourner rondement parce qu'il est entravé constamment.

Si la reprise économique tarde à s'installer pour de bon, c'est parce que les entrepreneurs ont moins le goût d'entreprendre.

La tâche est devenue trop exigeante. Le dirigeant perçoit souvent sa réalité de chef et d'entrepreneur en fonction d'une addition sans cesse croissante de «pressions»: pressions de l'environnement économique, de la concurrence, pressions des banquiers et partenaires économiques, pressions de la réglementation et des gouvernants, pressions des employés, des syndicats et même de la famille . . .

L'équation de la survie peut alors devenir: moins d'expansion égale moins de pression. «Small is beautiful».

Le «risque» est perçu comme trop élevé: Le jeu n'en vaut pas la chandelle. **C'est que l'entrepreneur de PME est fondamentalement seul.** C'est pourquoi, toutes ces pressions sont ressenties aussi vivement.

Il est impérieux d'intervenir au niveau du soutien à la gestion, encourager l'acquisition de nouveaux instruments de développement liés à la gestion de l'entreprise (Marketing, Recherche et Développement etc.), agir pour assouplir les pressions elles-mêmes et encourager la formation des dirigeants de PME selon la pédagogie déjà proposée par le Groupement Québécois d'Entreprises, c'est-à-dire par l'échange d'expériences vécues entre dirigeants.

On pourrait bien imaginer de nouvelles mesures pour pousser plus de PME à recourir davantage à des sources de financement externes. Aura-t-on pour autant stimulé l'entrepreneur suffisamment pour relancer la roue? L'apport de nouvelles sources de capital fera-t-il disparaître le poids des «pressions» ressenties? Peut-être quelques'unes mais ce sera au mieux provisoire. Quelque chose qui ressemblera davantage à un sursis qu'à une solution.

D'ailleurs, une compilation des cent (100) premiers questionnaires adressés à chacun des membres du Groupement Québécois est éloquente. 57% des répondants ne songent pas à accroître le capital-actions de leur entreprise au cours des 3 prochaines années. Plus de la moitié d'entre eux disent ne pas avoir besoin de financement additionnel, 40% de ces répondants tiennent à garder le contrôle de l'entreprise tandis que 20% veulent préserver le caractère familial.

D'autre part, 53% et 47% de l'ensemble des répondants voient surtout l'assouplissement des lois du travail et de la réglementation, donc au sein des «pressions» elles-mêmes, parmi les principaux facteurs pouvant influencer leur décision d'investir (d'entreprendre).

Alors, comment pouvons-nous réduire l'ensemble des pressions que le dirigeant vit comme autant d'entraves et qui mine sa capacité à entreprendre?

Par définition, et malheureusement aussi par nécessité, l'entrepreneur de PME est seul au centre du processus de développement de son entreprise. Un des conférenciers au Forum du 22 mars dernier disait ceci: «Dans nos PME, on se forge entre l'enclume de l'expérience et le marteau de la réalité.» Il est impératif d'alléger son fardeau et d'inciter l'engagement de cadres par tous les moyens. Par exemple,

l'accès à un programme couvrant la première année de salaire du nouvel employé-cadre constituerait une excellente mesure d'incitation.

Ceci permettrait au dirigeant de PME de se dégager un peu de la gestion pour investir davantage dans la planification du développement de l'entreprise.

Par ailleurs, il y aurait lieu de prévoir des modifications importantes dans la formation des jeunes diplômés eux-mêmes afin de favoriser davantage leur intégration dans la PME. Entre autres, la création d'une «option PME» dispensée dès le niveau collégial qui aurait son prolongement naturel à l'université (formation adaptée au contexte particulier de la PME: marketing, recherche et développement, etc., et programme de stages pratiques).

Comme complément au soutien à la gestion, il serait nécessaire d'encourager, et même de bonifier, la présence de conseils d'administration externes, selon la méthodologie expérimentée par le Groupement Québécois d'Entreprises depuis 3 ans, c'est-à-dire où cet outil de management imaginé pour la grande entreprise est adapté au contexte particulier de la PME.

La présence d'un véritable conseil d'administration opérationnel pourrait en même temps constituer un excellent substitut à la division de la propriété tout en rassurant les partenaires financiers externes.

Le contexte économique des années 80 milite également en faveur de l'acquisition de nouveaux instruments de développement. Il y a beaucoup de retard dans la PME à ce chapitre, d'où la nécessité de mesures incitatives. Pensons à l'importance d'un plan de marketing donnant une «feuille de route» à l'entreprise, faisant ressortir l'importance d'innover, d'améliorer ses produits, de faire de la Recherche et du Développement pour mieux se préparer à la pénétration des marchés extérieurs.

Autre champ majeur d'investigation: intervenir dans le sens d'un assouplissement des pressions dont un grand nombre provient de cette tendance à complexifier toujours plus les rapports État-citoyen pour mieux justifier les interventions elles-mêmes.

Pensons à l'ensemble des législations du travail des cinq dernières années et le fléau continu des réglementations qui en découlent chaque jour. En ce domaine et ailleurs, un grand nombre de législations s'avèrent être autant de prétextes à justifier un gonflement des sources de taxation indirecte avec tout ce que cela suppose de contrôles, de contrôle des contrôles, d'obligations, de bureaucraties et aussi de pressions intenses sur les mouvements de trésorerie. Des réformes qui viennent en même temps de tous les côtés à la fois et qui finissent toujours par se déverser sur les mêmes épaules.

Même lorsque l'intention est de simplifier un processus, le résultat va parfois à l'autre extrémité du spectre. Cela semble notamment le cas dans la récente intention de réforme des contrôles québécois sur les régimes privés de retraite.

Voilà autant d'entraves qui limitent dangereusement la mobilité de la PME.

Dans son énoncé du 2 févirer dernier, le ministre de l'Industrie du Commerce et du Tourisme du Québec, mettait en relief la nécessité d'un changement des attitudes et des mentalités.

Dans une perspective à plus long terme, il y aurait donc lieu de songer à encourager, susciter et stimuler toute mesure conduisant à un RAPPROCHEMENT progressif et continu de la PME avec ses partenaires économiques naturels. En favorisant la création de meilleurs liens conduisant à une meilleure communication et connaissance mutuelle entre chacun des agents du monde économique, on agira ainsi sur le niveau et l'intensité des pressions ressenties tant par le dirigeant de PME que par le banquier ou tout autre partenaire naturel.

Il y a tout un chapitre à écrire sur cette question et cela laisse entrevoir des horizons nouveaux dans la construction du développement économique et la compréhension des rôles de tous les agents moteurs qui y sont engagés.

Ce désir de rapprochement peut être encouragé de diverses façons et prendre des formes variées.

Par exemple, par le biais des groupements et associations d'affaires qui croient dans la valeur d'une pédagogie fondée sur le partage d'expériences vécues entre les intervenants réunis. Encourager d'abord les groupements et associations désireuses de s'impliquer dans un tel processus de rapprochement, inciter par divers moyens la communauté des entrepreneurs de PME et les représentants de ces organismes partenaires à participer à toute activité visant à susciter ce rapprochement. Encourager toute initiative, séminaires ou rencontres, qui amènerait, par une approche choisie, à favoriser l'échange et le partage d'expériences vécues entre dirigeants de PME et les autres agents du monde économique, y inclus des milieux universitaires et de l'éducation.

Ce type d'initiative aurait en outre l'avantage d'améliorer la formation personnelle des dirigeants de petites et moyennes entreprises.

Le ministère responsable du développement de la PME au Québec ferait oeuvre utile en sensibilisant par ses propres moyens les responsables des organismes, partenaires naturels des PME, à s'impliquer dans un tel processus de rapprochement et d'échange.

Avec le temps, un nouveau modèle de développement économique surgirait, né d'une concertation réelle de gens d'ici et conforme au désir des gens d'ici de bâtir une économie vigoureuse, fondée sur des petites et moyennes entreprises dynamisantes et dynamisées.

Une nouvelle réalité pourrait alors voir le jour: le dirigeant de PME, son banquier, le gouvernement et ses autres partenaires travaillant ensemble et dans la même direction pour assurer le succès d'une entreprise et la création des emplois nécessaires à la collectivité.

De toute évidence, puisque nous sommes ici hors des sentiers battus, il y a place pour imaginer une multitude de façons de susciter ce rapprochement des agents du monde économique au Québec.

Il va de soi que plusieurs des suggestions faites ici débordent le cadre strict du mandat confié à la Commission sur la capitalisation des PME.

C'est pourquoi, il y aurait peut-être lieu que la Commission recommande au ministre responsable la création d'une commission québécoise de la PME, chargée d'examiner l'ensemble des problèmes de développement de la PME, et composée à 75% de dirigeants de petites et moyennes entreprises du Québec.

EN CONSÉQUENCE,

Le Groupement Québécois d'Entreprises propose à la Commission Québécoise sur la Capitalisation des PME de recommander au ministre responsable du développement de la PME au Québec et au gouvernement du Québec.

1) La création d'une commission québécoise de la PME, chargée d'examiner l'ensemble des problèmes de développement de la PME, et composée à 75% de dirigeants de petites et moyennes entreprises du Québec. Cette commission aurait en outre pour mandat de recommander les correctifs appropriés pour faciliter l'exercice de l'entrepreneurship au Québec;

2) d'encourager toute mesure visant à favoriser l'indispensable rapprochement entre les agents du monde économique et les dirigeants de PME au Québec (participation à des activités etc.)

3) d'encourager, et même de bonifier, la présence de conseils d'administration externes dans les PME, selon la méthode expérimentée par le Groupement Québécois d'Entreprises depuis 3 ANS;

4) d'encourager, et même de subventionner, l'engagement de personnel cadre dans la PME, en particulier les finissants et récents finissants universitaires;

5) de prévoir des modifications importantes dans l'orientation des programmes de formation au CEGEP et à l'université, la création d'une «option PME», pour favoriser davantage l'intégration des jeunes diplômés dans la PME;

6) d'encourager, et même d'appuyer financièrement, le développement d'outils de gestion appropriés dans les PME et notamment un plan de marketing;

7) d'encourager et même de stimuler, l'innovation, la recherche et le développement dans les PME;

8) de réduire les effets d'une réglementation foisonnante et coûteuse de temps, d'énergie et d'argent pour la PME en agissant ainsi sur le niveau et l'intensité des pressions vécues par les dirigeants de PME;

9) de stopper l'accroissement des législations, sources de taxation indirecte, et qui limitent dangeureusement la mobilité des PME au Québec;

10) d'appuyer les regroupements de PME comme le Groupement Québécois d'Entreprises dans le développement du processus de rapprochement des agents du monde économique;

11) de faciliter la formation des dirigeants de PME selon l'approche développée par le Groupement Québécois d'Entreprises et le choix des moyens importe tout autant que la formation elle-même (entre autres, par des séminaires bien adaptés à la réalité des dirigeants de PME);

12) de tenir également compte des besoins exprimés par les entrepreneurs eux-mêmes et de donner suite aux attentes les plus importantes qui ressortent nettement à la lecture des annexes qui suivent.

MINISTÈRE DE LA SCIENCE ET DE LA TECHNOLOGIE DU QUÉBEC

1 Présentation du rapport

Le ministère de la Science et de la Technologie a été invité à présenter une contribution aux travaux du groupe de travail présidé par M. Serge Saucier. L'apport du ministère est apparu significatif aux membres de la commission en vertu de l'expérience accumulée par le ministère dans le domaine des entreprises de haute technologie et plus particulièrement des entreprises émergentes de ce secteur d'activités.

Cette contribution a particulièrement paru souhaitable aux fins de préciser le contexte de l'entrepreneurship technologique en regard:

i) des problèmes de financement particuliers aux entreprises de haute technologie;

ii) des interrelations financement-expertise (know-how) nécessaires à l'émergence de telles entreprises;

iii) du rôle de l'Agence québécoise de valorisation industrielle de la recherche (AQVIR), en tant que nouvel intervenant pour susciter et financer l'émergence d'entreprises nouvelles de haute teneur en recherche-développement.

Il apparaît important de cerner la notion d'entreprises de haute technologie. Cette définition peut s'appliquer à des réalités différentes selon l'approche du domaine retenu:

— un relevé des entreprises à forte intensité en recherche et développement effectué au MST permet d'identifier au moins 7 000 emplois manufacturiers liés à ce secteur;

— par ailleurs, l'évaluation sommaire du nombre d'entreprises nouvelles à haute teneur en recherche-développement (encore à l'étape embryonnaire), sur quelques années, serait de l'ordre d'une centaine et correspondrait à 1 500 nouveaux emplois générés par ces entreprises.

L'expérience du ministère a surtout porté sur l'existence du lancement d'entreprises émergentes, soit des entreprises nouvelles à haute teneur en recherche-développement et encore à l'étape embryonnaire. Selon la formalisation des étapes typiques de croissance d'une entreprise, on reconnaît les six phases successives suivantes: la phase «embryonnaire», la phase «démarrage», la phase «développement», la phase «expansion», la phase «croissance soutenue» et la phase «compagnie publique».

2 Les entreprises de haute technologie

2.1 Définition et description

Les entreprises de haute technologie ont les caractères fondamentaux suivants:

1- une entreprise dont les activités s'articulent autour de la recherche, soit par l'exploitation de ses propres résultats de recherche, soit par l'appropriation des résultats de recherches effectuées par des tiers;

2- ces entreprises misent sur des marchés en forte expansion;

3- les marchés se caractérisent par une diffusion très rapide de l'innovation.

L'entreprise de haute technologie ne peut éclore que dans un environnement propice; il convient donc de cerner le réseau de la connaissance qui constitue l'environnement propre au lancement des nouvelles entreprises (les centres de recherche des universités, des gouvernements, etc.).

2.2 Le contexte de l'entrepreneurship technologique

Le processus d'émergence des firmes de haute technologie réfère en fait à tout l'environnement, industriel, social et technologique d'une région et non seulement à la question du financement et de disponibilité, en dépit de l'importance stratégique de ce dernier facteur. En fait plusieurs exemples, dont celui de la région de Boston qui fut amplement documenté, démontrent bien que l'innovation technologique et sa valorisation industrielle ou commerciale sont intimement liées à la cohérence et à la cohésion d'un réseau qui favorise et assiste l'éclosion de l'entrepreneurship technologique. Certains allèguent qu'il s'agit là d'un trait culturel, d'une façon de vivre, voire d'un projet de société.

De quoi est donc constitué ce réseau, et dans quel état se trouve-t-il au Québec? Les principaux facteurs sont, d'une part, une base importante de firmes à une étape cruciale de développement soit l'étape de l'innovation, et la présence dans la région d'activités de R-D interreliées et localisées dans diverses organisations, qui constituent des lieux privilégiés d'expérimentation pour des entrepreneurs potentiels. D'autre part, l'aide gouvernementale sous la forme de contrats attribués à des sociétés privées représente aussi une dimension essentielle du réseau. Par ailleurs divers autres éléments sont impliqués: notamment, la disponibilité de capital de risque, l'élément culturel dont la valorisation sociale de l'entrepreneurship, et enfin l'ouverture générale d'une population à la science et le climat général des affaires, qui sont également importants. En somme, l'entrepreneurship technologique subit un déterminisme lié à de multiples facteurs, qui jouent à des degrés divers selon les individus, le type d'activités et d'autres facteurs.

Considérons d'abord le rôle de la base d'entreprises innovatrices. En fait celles-ci jouent un rôle moteur notamment par l'attribution de contrats et en offrant des opportunités d'affaires à d'autres entrepreneurs de la région ainsi que des emplois susceptibles d'intéresser une main-d'oeuvre hautement spécialisée. Ce groupe d'entreprises est assez limité au Québec. En fait dans certains secteurs industriels, le Québec regroupe des entreprises ayant atteint depuis un bon moment déjà la phase de maturité où le rythme d'innovation est souvent assez faible. Certaines implantations industrielles et commerciales au Québec sont d'ailleurs parmi les plus anciennes au Canada. De plus, l'une des raisons qui expliquent la faiblesse de notre base de firmes innovatrices est l'étroitesse du marché local; certains coûts

de développement en haute technologie nécessitent un marché important pour être amortissables. Par ailleurs, diverses mesures ont déjà été prises par le gouvernement du Québec pour stimuler et appuyer les entreprises innovatrices. Pensons par exemple aux programmes de la SDI.

Considérons par ailleurs cet autre élément d'importance du réseau qu'est la présence d'activités de R-D interreliées dans diverses organisations. Sur le plan des centres de R-D on peut dire que le Québec est assez bien doté, compte tenu de sa structure économique, bien que les relations entre les diverses composantes de l'ensemble soient plutôt restreintes dans de nombreux cas. Autant au niveau des entreprises que des universités ou des laboratoires gouvernementaux, il existe déjà au Québec une infrastructure importante. De plus le MST travaille en ce moment à mettre sur pied de nouveaux centres de recherche (graphisme numérique, bureautique, biomasse, transports, etc.). La structure de ces centres sera coopérative, c'est-à-dire qu'elle fera place à des représentants de l'industrie, des universités, etc. Cette structure particulière vise justement à briser l'isolement institutionnel et les obstacles qui se posent à un accroissement des relations entre les divers centres de recherche et entre les représentants des différents secteurs socio-économiques. Dans ce contexte, on peut également mentionner deux nouveaux programmes du MST, soit le programme de soutien au transfert de ressources scientifiques vers l'entreprise et celui de renforcement des liaisons universités-industries et de la recherche dite de transfert.

3 Historique de l'action du Ministère

Le MST en vertu de ses responsabilités à l'égard de la recherche et de l'innovation est maintenant un intervenant important au Québec au plan du financement des entreprises de haute technologie ou de celles qui appuient leur développement sur la recherche.

Le 23 juin 1983, la politique scientifique et technologique du Québec franchissait une étape décisive par l'adoption de la Loi favorisant le développement scientifique et technologique du Québec. Cette loi poursuit trois objectifs: d'abord créer un ministère de la Science et de la Technologie, identifiant clairement ses responsabilités de façon qu'il puisse orienter l'action gouvernementale et assumer des initiatives d'appui au développement scientifique et technologique. Deuxièmement, assurer une meilleure coordination de l'effort financier du gouvernement et l'accélérer. Troisièmement, favoriser le décloisonnement entre les milieux scientifiques et économiques. Parmi les dispositifs mis sur place, il faut mentionner que depuis 1983-1984, un fonds spécial pour la R-D, au montant de 15 millions de $ est confié au ministre de la Science et de la Technologie pour soutenir des projets de développement en science et technologie, s'ajoutant au fonds spécial d'incitation créé pour venir en aide à la réalisation de projets prometteurs de démarrage qui ne peuvent s'inscrire à des programmes d'aide existants.

L'expérience de quelques années démontre que les projets en haute technologie sont fort diversifiés: cela tient pour beaucoup à l'environnement des marchés caractérisés par l'innovation technologique; en effet, les analystes doivent compter avec un impératif de synchronisme avec le marché: le succès du projet dépend de la capacité des innovateurs à garder le momentum sur la concurrence et, à cet égard, une prise de décision rapide est un facteur essentiel.

À ce chapitre de la valorisation industrielle de la recherche, l'importance d'une structure porteuse pour la promotion et le développement des innovations technologiques a été maintes fois soulignée. L'émergence de nouvelles entreprises technologiques trop peu nombreuses au Québec en constitue l'enjeu. Ainsi, le projet de loi constituant l'Agence québécoise de valorisation industrielle de la recherche (AQVIR) a été adopté en décembre 1983. Cette Agence deviendra le pivot d'une politique d'innovation au service du Virage Technologique en jouant les rôles d'un agent de liaison, d'un promoteur financier et d'un catalyseur de collaboration entre les agents impliqués à toutes les étapes de l'innovation et du développement technologique. Le financement prévu prendra la forme de prêts à redevance, de subventions remboursables, selon le chiffre d'affaires, ou de garanties de succès de projets; il pourra aussi prendre la forme d'une participation à des sociétés en commandites. En 1984-1985, la première année, son budget d'aide aux entreprises sera de 10 millions $, dont 8 millions $ sous forme de prêts et de participations.

4 Le financement des entreprises de haute technologie

4.1 Entreprises de haute technologie

Le financement des entreprises de haute technologie soulève la question de la disponibilité du capital de risque. Au Canada, les sociétés qui offrent du capital de risque oeuvrent surtout dans des secteurs de haute technologie, et regroupent des experts dans ces domaines. Malgré l'abondance de l'épargne au Québec, on doit dire qu'il n'existe pas vraiment de tradition de financement des projets risqués (du moins en haute technologie), cela, en raison même de l'état de la structure économique et aussi d'un certain conservatisme des institutions financières, lequel doit être en partie relié à un manque d'expertise et de connaissance spécifique dans le domaine de la haute technologie. À mesure que l'expertise et la connaissance se développent dans ce nouveau secteur, de plus en plus d'institutions et de groupes se structurent et se mettent à fournir du capital de risque.

Un autre élément d'une importance majeure est l'aide et les contrats gouvernementaux. L'expérience de la plupart des pays développés démontre que ce soutien est essentiel. Aux États-Unis par exemple, environ 50% des dépenses privées et publiques de R-D sont financées par le gouvernement fédéral. Comme on le sait, le Québec a grandement souffert d'un déséquilibre persistant des dépenses fédérales en R-D qui favorise l'Ontario. De trois à quatre fois plus de fonds fédéraux sont disponibles en Ontario pour les activités scientifiques comparativement à ceux disponibles au Québec. On connaît par exemple le rôle extrêmement important joué par les centres de recherche fédéraux dans la région d'Ottawa pour susciter le développement d'un noyau substantiel d'entreprises innovatrices dans le domaine de la haute technologie. Du côté du Gouvernement du Québec, l'aide s'accroît de façon soutenue. En 1982-1983 par exemple, quelques 230 millions $ ont été consacrés à des projets dans le cadre des énoncés du Virage Technologique, et le volume global des fonds alloués aux activités scientifiques et techniques ont atteint quelques 650 millions $.

4.2 Entreprises émergentes

Nous avons situé plus haut l'expérience du ministère de la Science et de la Technologie, laquelle est fortement liée au lancement d'entreprises nouvelles à haute teneur en Recherche-développement encore à l'étape embryonnaire, dites «entreprises émergentes». Ce qui suit découle donc d'une réflexion sur l'expérience du ministère dans ce domaine.

S'il convient de parler de problème de financement pour la R-D et la haute technologie, il réside probablement plus au niveau du premier financement, il s'agit en fait du cas de l'entrepreneur qui n'a pas encore établi clairement sa crédibilité et ses capacités.

Deux autres difficultés peuvent contrarier l'entrepreneur:

— la croissance très rapide du chiffre d'affaires risque d'occasionner des problèmes de fonds de roulement attribuables, entre autre, au fait que les bénéfices ne suffisent pas à alimenter les besoins supplémentaires en trésorerie;

— en phase de décollage, l'entrepreneur qui désire conserver le contrôle de son entreprise doit s'assurer d'un financement ami.

Il s'agit là des principales caractéristiques d'ordre financier qui marquent la situation des entreprises émergentes.

4.3 Le problème de la capitalisation

Le promoteur de l'entreprise émergente est confronté à chaque phase de croissance de son entreprise au problème du maintien du contrôle majoritaire de son capital-action. Originalement, le promoteur va souscrire de 0,15 $ à 0,20 $/action lors de l'émission de celles-ci. Au démarrage de la compagnie, la valeur de ces actions peut être portée à 4,00 $ ou 5,00 $/action et la mise en production de l'entreprise peut porter la valeur des actions à 30,00 $ ou 40,00 $/action. On voit donc qu'il est dans l'intérêt financier des promoteurs de contrôler le plus longtemps possible le stock initial d'actions émises. De plus pour réussir le développement d'une entreprise émergente, il importe de s'en tenir à une stratégie de développement unique et le moyen d'y arriver est sans aucun doute le maintien du contrôle du capital-action par le promoteur ou le groupe promoteur.

À titre d'illustration du volume des ressources à dégager pour un lancement d'entreprise, une entreprise émergente typique du secteur de la micro-électronique et de l'informatique doit compter sur une mise de fonds initiale de 3,0 à 4,0 millions $.

4.4 Les organismes financiers

À des fins d'illustration, on peut regrouper les organismes financiers qui s'intéressent spécifiquement au secteur de la haute technologie en deux catégories:

— les fonds institutionnels, il s'agit de filiales d'institutions financières importantes dotées de règles d'action plus souples et dont le principal objectif est le retour sur l'investissement (Novacap, SID, etc.);

— les sociétés d'investissements (Venture capital) financent le capital action d'entreprises dans des secteurs de haute technologie et démontrant un potentiel de croissance au-dessus de la moyenne (INNOCAN).

Au Québec, ce sont surtout les fonds institutionnels qui sont actifs; leur comportement est cependant conservateur et même assimilable aux pratiques bancaires. Les sociétés d'investissement sont peu présentes au Québec; cependant, elles peuvent assumer le rôle de promoteur d'un projet. On peut aussi signaler la mise sur pied récente de l'Agence québécoise de valorisation industrielle de la recherche (AQVIR) dont la mission sera justement d'ajouter aux fonds disponibles.

5 Conclusions et recommandations

En somme, on peut conclure avec les constats suivants:

— Le démarrage de nouvelles entreprises se caractérise par certains éléments:

- c'est l'aboutissement d'une idée,
- une personne s'en fait le promoteur,
- le projet correspond à une intuition sur le développement d'un marché (bien de consommation) ou à une nouvelle technologie de production (bien industriel).

— En haute technologie, les frais de démarrage sont élevés en raison, notamment des coûts de la recherche et des autres coûts, telle la main-d'oeuvre hautement spécialisée.

— Au Québec, les sociétés d'investissement (Venture capital) semblent avoir un rôle plutôt effacé et les fonds institutionnels ont un comportement plutôt conservateur.

En conséquence, pour pallier aux problèmes soulevés par la capitalisation des entreprises de haute technologie, nous formulons les **recommandations** suivantes:

I- Au plan de la formation des intervenants, nous recommandons:

A. la création d'une chaire sur le financement pour les entreprises de haute technologie et, à l'intention des promoteurs et de leurs associés, l'accès à des programmes de stages à l'étranger, auprès d'entreprises ou d'organismes oeuvrant en haute technologie;

B. la mise sur pied de cours coopératifs pour le secteur de la haute technologie dans les institutions d'enseignement.

II- Afin d'asseoir la croissance des entreprises de haute technologie sur une base plus saine, il faudrait inciter ces entreprises à formuler des plans d'affaires sérieux et réalistes. À cette fin, une partie des frais des consultants utilisés devrait être admissible aux programmes d'aide industriels du gouvernement du Québec.

III- Nous avons vu que les sociétés d'investissement ont un rôle effacé et que les fonds institutionnels ont un comportement conservateur. Dans ce contexte, l'action du Gouvernement du Québec devrait viser à accroître l'importance des sociétés d'investissement (Venture capital) et à susciter le dynamisme des fonds institutionnels.

INVESTISSEMENTS NOVACAP INC.
LE CAPITAL DE RISQUE

INTRODUCTION

Suite à votre demande, je vous fais parvenir notre mémoire sur les recommandations visant à favoriser les investissements de la part d'organismes de fonds en capital de risque comme NOVACAP. Ces investissements permettraient d'améliorer à court et à moyen termes la capitalisation des petites et moyennes entreprises offrant un bon potentiel de croissance.

NOVACAP estime que les principaux problèmes auxquels doit faire face le capital de risque au Québec sont la création de nouvelles entreprises et la sous-capitalisation des fonds impliqués. Ce mémoire ne traitera pas du problème de la création de nouvelles entreprises car NOVACAP appuie l'analyse et les recommandations de monsieur Paul Lowenstein. NOVACAP estime que le problème de sous-capitalisation se retrouve même au niveau de NOVACAP qui a été capitalisée à 8 millions $ lors de sa création en octobre 1981. Le gérant de NOVACAP estime qu'il lui faudra doubler sa capitalisation afin d'opérer efficacement dans le capital de risque au Canada et plus particulièrement au Québec. Cette nouvelle capitalisation permettrait à NOVACAP de satisfaire les montants d'investissement requis pour financer les projets d'investissement et de diversifier son portefeuille suffisamment pour offrir un degré de risque commensurable avec les rendements potentiels.

MARCHÉ D'INVESTISSEMENT VISÉ

Le marché visé par NOVACAP et les fonds de capitaux de risque se situe entre la fin de la période de démarrage et l'étape de développement de la compagnie. La majorité des sommes investies par NOVACAP sera utilisée pour la mise en marché du produit. Cette étape nécessite des sommes considérables. L'expérience a prouvé que l'étape de la mise en marché nécessite des investissements 8 fois plus élevés que l'étape du développement du produit. L'étape d'expansion suit celle du développement et nécessite des sommes encore plus considérables mais des sources de fonds considérables existent au Québec pour cette phase de développement.

En 1982, date des dernières statistiques disponibles, près de 75% des investissements des membres de l'Association canadienne de fonds de capital de risque privé ont été faits dans des situations de développement et d'expansion. (Voir Tableau 1) — Il est important pour l'entrepreneur qui désire introduire un nouveau produit d'obtenir un financement d'équité afin de capturer une bonne part du marché. Le capital de risque est un élément important dans cette période et celle qui suit afin de financer la croissance de la compagnie. De plus, il est très difficile d'obtenir un tel financement de sources traditionnelles à cause des pertes d'opération et du manque de collatéral disponible.

TABLEAU 1

Stade de développement du récipiendaire

Stade développement	Investissement et montants investis			
	#	%	$ million	%
Démarrage	16	13%	8.1	10%
Redressement	10	8	9.8	12
Développement	54	44	27.3	36
Expansion	37	30	30.3	38
Achat par l'équité de direction	6	5	3.4	4
Autre	0	0	0	0
TOTAL	123	100%	78.9	100%

Source: Unaudited information regarding the investment activities of ACVCC, December 31, 1982

Le tableau en annexe 2 situe le marché visé par le capital de risque en rapport avec les étapes de croissance, les résultats d'opération et la capitalisation nécessaire. Tel qu'il est possible de le constater, la capitalisation nécessaire aux compagnies en croissance qui passe à travers les étapes de fin de démarrage, de développement et d'expansion, est de 350 000 $ à 7 000 000 $. Les fonds de capital de risque financent la majorité des besoins de capitaux au début de cette période et seulement une partie vers la fin. Les statistiques de l'Association canadienne des fonds en capital de risque démontrent qu'en 1982, l'investissement moyen par compagnie de la part de ses membres, en additionnant la première et la deuxième rondes d'investissement, est de l'ordre de 1.3 million $. À la hausse substantiellement, sur les investissements moyens de 1976 à 1980 de 1.0 million $. (Voir tableau 3) — La deuxième ronde est addi-

TABLEAU 3

INVESTISSEMENT PAR LES MEMBRES DU SECTEUR PRIVÉ

	1982			1981			Moyenne (1976 - 1980)		
	#	$ mil.	Moyen $ mil	#	$ mil.	Moyen $ mil.	#	$ mil.	Moyen $ mil.
Investissement initial	71	37.9 $	.533	129	76.7 $	.594	26	16.2 $	.623
Investissements subséquents	52	41.0	.788	51	44.5	.872	30	12.4	.413
TOTAL	123	78.9 $		180	121.2 $		56	28.6 $	

Source: Unaudited Information regarding Investment Activities of ACVCC, December 31, 1982

tionnée à la première car il est très rare qu'une opportunité ne requiert pas un investissement additionnel et cette dernière est souvent la plus intéressante pour l'investisseur car la période de désinvestissement est plus rapprochée. De plus, il est important pour un investisseur d'avoir les ressources nécessaires pour suivre en deuxième ronde afin de parer à une éventuelle dilution.
NOVACAP croit que l'investissement moyen incluant la première et la deuxième rondes de financement par compagnie de la part des membres de l'Association canadienne des fonds de capital de risque augmentera à près de 1.5 $ million en 1983.

DIVERSIFICATION DU PORTEFEUILLE

Plusieurs moyens sont utilisés afin de limiter le risque d'un portefeuille en capital de risque. Un des plus importants étant la diversification du portefeuille en répartissant les investissements dans des secteurs d'industries variés et dans des compagnies différentes. Limiter le risque est un des plus importants objectifs du gérant du portefeuille de capital de risque car les rendements sont obtenus sur l'ensemble des investissements. L'expérience américaine démontre que sur 10 investissements, le fonds de capital de risque réussira à obtenir plus 10 fois sa mise de fonds initiale dans un cas. De tels rendements permettront de compenser pour les pertes et résultats moyens obtenus de tous les autres investissements. (Voir Tableau 4) —

TABLEAU 4

Résultats des gains et pertes
Investissements dans les compagnies
de haute technologie
Expérience américaine

	Répartition des invest.	Multiplicateur d'invest. initial
Les super-étoiles	3%	10x et plus
Les étoiles	7%	5-10x
Les moyens	20%	2-5x
Les blessés qui marchent	30%	1-2X
Les morts vivants	25%	pertes partielles
Les décédés	15%	pertes totales
	100%	

Rendement composé de 25% et plus sur une période de 10 ans

Le fonds de capital de risque doit donc avoir les ressources nécessaires pour faire au moins 10 investissements ou limiter sa mise de fonds par investissement à 10% de son capital versé.

Il faut donc en conclure que pour réussir, l'équité du fonds de capital de risque doit être d'au moins 15 millions $ pour

— limiter la mise de fonds par compagnie à 10% de son capital versé et

— rencontrer les besoins des compagnies en croissance qui requièrent un investissement initial et subséquent de 1.5 million $.

L'EXEMPLE DES FONDS RÉCENTS EN CAPITAL DE RISQUE

Il est d'ailleurs indicatif que les derniers fonds démarrés l'ont fait avec un capital initial de plus de 25 millions $. (Voir Tableau 5) —

TABLEAU 5

Nouveaux fonds démarrés en 1983

	Total des fonds recueillis
Vengrowth	34 M $
Ventures West Technologies	25 M
Vencap	225 M
Idea Corp.	75 M
Navf II	34 M

En conclusion, NOVACAP est d'avis que le principal problème de l'industrie du capital de risque au Québec est la sous-capitalisation des fonds existants. Ce problème se retrouve même au niveau de NOVACAP qui a été capitalisée à 8 millions $ lors de sa création.

RECOMMANDATIONS POUR AUGMENTER LA CAPITALISATION DES FONDS EN CAPITAL DE RISQUE AU QUÉBEC

NOVACAP croit qu'il faut encourager les institutions financières québécoises à participer à l'augmentation de la capitalisation de fonds tels NOVACAP. Des mesures visant à réduire le risque des investisseurs entraîneraient des investissements de leur part et permettraient aux fonds d'investir dans des situations de risque élevé. Ces mesures pourraient prendre la forme de subventions ou de garanties équivalentes aux investissements des fonds en capital de risque dans des opportunités de croissance reliées à la haute technologie. Les investissements devraient être qualifiés par un organisme tel que la SDI et devront répondre aux critères suivants:

— un produit s'adressant à un marché en croissance,

— les dépenses de recherche et de développement sont au moins 5% des ventes,

— son siège social et 75% de ses employés sont au Québec.

PROBLÈMES ENGENDRÉS PAR LA SOUS-CAPITALISATION

La sous-capitalisation des PME engendre des problèmes qui ont des répercussions importantes sur la gestion de l'entreprise, sa rentabilité, sa valeur intrinsèque et même sur sa survie.

Dans une conjoncture difficile, nombre de PME sous-capitalisées atteignent une saturation d'endettement et subissent, de la part de leurs prêteurs, des pressions qui les forcent à orienter leurs décisions vers un seul but celui de réduire leurs emprunts. Ces décisions, qui visent simplement la survie, peuvent aller à l'encontre de l'objectif de rentabilité: abandon de lignes de produits, resserrement du crédit accordé à la clientèle, achats en petites quantités, pertes d'escomptes de caisse, autant de manifestations d'une gestion obsédée par l'imminence de la faillite.

Parmi les C.A., ceux qui ont pratiqué la gestion de redressement connaissent le stress improductif mais constant qu'occasionne le fait de consacrer ses efforts à rechercher des fonds pour rembourser les dettes, payer les fournisseurs et les salaires, plutôt qu'à planifier la rentabilité de l'entreprise.

Dans une conjoncture normale, le financement des actifs de l'entreprise au moyen d'une dette trop lourde entraîne des charges financières qui peuvent dépasser le rendement potentiel des actifs.

Lorsque la PME est sous-capitalisée sa capacité concurrentielle est affaiblie. Elle risque de perdre des occasions d'affaires faute de pouvoir obtenir les fonds requis ou, du moins, faute de pouvoir les obtenir à un coût raisonnable.

Ainsi la sous-capitalisation entravera à coup sûr la rentabilité de l'entreprise et par conséquent sa valeur intrinsèque à long terme; elle pourra même entraîner sa perte.

CAUSES

Après avoir recensé les causes de la sous-capitalisation, le comité a choisi d'examiner en profondeur l'une des plus importantes plutôt que de discuter superficiellement de chacune. Il a donc fait porter son analyse sur le phénomène de la croissance artificielle.

a) **la cueillette de fruits encore verts**

La PME étant souvent sous-capitalisée dès son origine, l'entrepreneur se voit forcé de donner ses actifs personnels en garantie des emprunts. Les sacrifices que l'entrepreneur doit consentir pour survivre à la période de démarrage font naître chez lui un sentiment de frustration fort normal qu'il voudra effacer en retirant le plus tôt possible les fruits encore verts de ses efforts.

Se préoccupant principalement du court terme, le chef d'entreprise ignore que son meilleur fonds de pension pourrait être son entreprise, que, s'il réinvestissait ses bénéfices, il pourrait saisir plus d'occasions d'affaires, améliorer sa capacité concurrentielle grâce à des frais financiers moins élevés et augmenter le rendement à partir duquel sera établie la valeur de son entreprise au moment où il songera à la retraite.

b) **la croissance tous azimuts**

Les possibilités qu'offre un marché en pleine expansion incitent l'entrepreneur à saisir au vol les occasions d'affaires de crainte que ses concurrents ne s'en emparent. De plus, motivé d'une part par son dynamisme et le désir d'accroître très rapidement son patrimoine, et d'autre part encouragé à la croissance par les bailleurs de fonds en dépit de la sous-capitalisation de son entreprise, l'entrepreneur achètera, plutôt que de les louer, des biens immobiliers souvent trop importants par rapport aux possibilités du marché. Il aura donc tendance à hypothéquer l'avenir de son entreprise et à en réduire la flexibilité.

Les différents programmes d'aide gouvernementale amplifient le problème en offrant des subventions et des prêts qui sont, pour la plupart, axés sur la croissance de l'entreprise, de manière à servir les objectifs de création d'emplois du gouvernement.

Peut-on blâmer le chef d'entreprise de ne pas rechercher la participation d'associés au capital de son entreprise alors que les fonds sont disponibles autrement?

Le chef d'entreprise est entraîné par son dynamisme et poussé par les bailleurs de fonds et les gouvernements; ensemble ils créent le paradoxe suivant: UNE CROISSANCE MENAÇANT LA SURVIE DE LA PME parce qu'elle est alimentée artificiellement au lieu de reposer sur la maturation naturelle de l'entreprise et des fruits qu'elle pourrait apporter.

SOLUTIONS

À partir du diagnostic qui précède, nous formulons des recommandations autour de trois axes principaux.

Aide à l'entrepreneur et à l'entreprise

Compte tenu de la complexité du monde des affaires, la gestion de la croissance exige que le dirigeant de PME puisse compter sur l'aide d'un conseiller ou d'un groupe de conseillers externes, dont le rôle sera de guider l'évolution de l'entreprise.

Le comptable agréé est le mieux placé pour jouer ce rôle à cause de sa connaissance intime des affaires du client. Il devra cependant avoir la force morale de dissuader son client de s'engager dans certaines voies et il lui faudra proposer des solutions de rechange. Idéalement l'entrepreneur s'adjoindra quelques experts additionnels et formera un conseil d'administration.

La taille et la composition du conseil d'administration devraient coïncider avec les besoins de la PME. Le dirigeant disposera ainsi d'une équipe qui l'aidera dans l'analyse de la situation, l'établissement des priorités et le suivi des solutions envisagées.

Le succès de ces mesures dépend essentiellement de la volonté du chef d'entreprise et de son comptable agréé ou de son conseil d'administration de se plier à la plus grande discipline.

Aménagements fiscaux

— L'ordre des C.A. devrait rendre les chefs d'entreprises plus conscients des mécanismes fiscaux qui encouragent le réinvestissement des bénéfices en vue de maximiser la valeur de l'entreprise à long terme.

— Le gouvernement devrait abolir l'impôt sur les successions pour inciter le propriétaire à conserver ses fonds dans son entreprise, plutôt que de les retirer pour faire d'autres placements dans le cadre de sa planification successorale.

— Le gouvernement devrait éliminer l'imposition du gain de capital lors du transfert de la propriété aux descendants du chef d'entreprise.

— Le gouvernement pourrait favoriser la formation de conseils d'administration (ou l'équivalent) en accordant un crédit d'impôt au titre des frais engagés à cette fin.

— Le gouvernement pourrait aussi accorder une diminution de l'impôt sur le revenu à toute PME de moins de 10 ans ou toute PME dont les bénéfices accumulés ne dépassent pas 1 000 000 $. Cette mesure inciterait les propriétaires à réduire les dépenses personnelles et assurerait une meilleure marge d'autofinancement pour la croissance.

— Le gouvernement devrait éliminer l'imposition du gain de capital réalisé par un individu lors de la vente d'un bien si ce gain est investi dans l'entreprise.

— La loi de l'impôt pourrait être modifiée de manière à favoriser davantage la location-financement tant pour le locateur que pour le locataire. On pourrait ainsi favoriser l'investissement dans les activités productives plutôt que dans les immobilisations.

— Pour favoriser la participation des employés au capital-actions de leurs entreprises, on devrait différer l'impôt sur les options d'achat d'actions jusqu'au moment de la cession des actions.

Révision des politiques d'aide financière et de prêts

— Il faudrait que les bailleurs de fonds et les gouvernements conjuguent leurs efforts pour instaurer un contexte de croissance qui permette l'élimination naturelle des PME les plus faibles.

— On devrait favoriser la mise sur pied d'une politique d'aide gouvernementale qui soit axée d'abord sur l'autofinancement de la PME plutôt que sur la création d'emplois. Par exemple, l'État pourrait participer au capital-actions des entreprises qui ont démontré des performances supérieures ou leur accorder des subventions. Cette recommandation pourrait aussi s'inscrire au cahpitre des aménagements fiscaux si l'on trouvait le moyen d'accorder à ces entreprises un dégrèvement fiscal basé sur leur performance.

— Il faudrait créer une commission d'étude chargée de réviser la politique d'aide gouvernementale et de définir les critères de performance supérieure.

Au cours des mois à venir, le comité a l'intention d'étudier de façon encore plus détaillée la question de la capitalisation et de faire des recommandation plus précises et plus étendues concernant les problèmes de capitalisation et de financement de l'entreprise québécoise.

SOCIÉTÉ DE DÉVELOPPEMENT COOPÉRATIF

PRÉAMBULE

En créant le régime d'épargne-actions, le Ministre des Finances voulait combler le manque de capital de risque dans les entreprises du Québec, impliquer davantage les Québécois dans le développement économique et diminuer les charges d'intérêt dans les entreprises. Monsieur Parizeau s'exprimait alors ainsi:

> «En troisième lieu, on a toujours soutenu, et cela remonte à bien plus d'un, qu'il n'y a jamais eu suffisamment de capital de risque au Québec et que c'est une des raisons centrales pour lesquelles les intérêts extérieurs sont si souvent responsables du lancement et de la prise en charge d'entreprises. De toute façon, l'on cherche depuis des années le moyen de faciliter le financement des nouvelles entreprises ou l'agrandissement des entreprises existantes. Et l'on déplore, en même temps, que tant d'entreprises assument des charges d'intérêt bien trop fortes en ayant beaucoup trop peu de capital-actions et beaucoup trop de dettes.»[1]

L'évidence de la sous-capitalisation des entreprises québécoises et de façon générale, les entreprises canadiennes a été plus cruellement illustrée dans la période de récession économique des trois dernières années.

L'endettement, surtout à court terme, des entreprises avec des actifs de moins de 10 M $, allié à la montée fulgurante des taux d'intérêt a, dans un premier temps, provoqué l'effondrement des bénéfices nets de l'exercice des entreprises puis épuisé les quelques bénéfices non-répartis encore au bilan et finalement entamé le capital-actions sinon entraîné la faillite ou la fermeture.

Les besoins en capital ne se situent donc plus exclusivement sur les besoins d'expansion ou de démarrage d'entreprises mais dans la consolidation de la structure financière même des entreprises existantes, pour soutenir la rentabilité, la compétivité des prix et le maintien des conditions de l'emploi. C'est donc dire qu'avant d'espérer un **développement économique,** il y a pour plusieurs secteurs et plusieurs tailles d'entreprises, une opération **survie** à entreprendre.

Conscients du rôle de courroie qu'ils détiennent dans les rouages économiques, les gouvernements ont proposé récemment des plans et des programmes pour assister cette reconstruction de la situation financière des entreprises pour les positionner prêtes à la reprise.

Essentiellement, les gouvernements ont choisi deux voies principales d'action:

1. aide indirecte par des incitatifs fiscaux (v.g. REAQ, R.P.T.I.)
2. aide directe (programmes d'aide à l'entreprise, P.P.E., U.N.I.-P.M.E., création d'emplois de toutes sortes).

(1) Gouvernement du Québec, ministère des Finances. Discours sur le budget — Budget 1979-1980, page 32

Le but de notre propos n'est pas d'analyser les effets bénéfiques des voies et moyens choisis, ni leur qualité de remède mais de porter à l'attention de la Commission les différences des entreprises coopératives qui ne leur ont pas permis d'en profiter et des propositions ou moyens (certains en cours) pour réajuster cette situation.

Au-delà de ces problèmes d'ajustement aux programmes et aux incitatifs fiscaux, les coopératives éprouvent de la difficulté à atteindre une capitalisation adéquate.

Ces difficultés propres aux coopératives sont de deux ordres:

1. le membre (actionnaire) est uniquement l'usager. À ce titre, il n'a pas la motivation de l'investisseur et il se recrute dans toutes les couches sociales sans égard à sa capacité financière d'investir qui est souvent faible;
2. le capital social est formé des parts sociales et privilégiées qui n'ont pas la stabilité de l'action dans une compagnie car lesdites parts peuvent être retirées conformément à la philosophie des coopératives et de la Loi qui les régit.

Ces deux principales difficultés sont un frein à la capitalisation. Cependant, il y a une troisième source de capitalisation à explorer et à exploiter, c'est la réserve générale. Cette réserve est effectivement le seul vrai partrimoine d'une coopérative. Toute somme d'argent versée à ladite réserve ne peut être redistribuée aux membres; elle ne porte pas d'intérêt, **ne coûte RIEN.** De plus, elle ne peut être partagée dans le cas d'une dissolution; **elle est inaliénable.**

C'est donc autour de cette thématique de la réserve comme seule capitalisation de la coopérative que s'axera notre propos.

PARTIE I

LA SPÉCIFICITÉ DE L'ENTREPRISE COOPÉRATIVE ET LA NOTION DE CAPITALISATION

A. La spécificité coopérative

Il y a lieu de rappeler au départ certaines différences fondamentales entre une compagnie à capital-actions et une entreprise coopérative.

Contrairement à la compagnie qui poursuit un objectif de rentabilité du capital, la coopérative poursuit un objectif de rentabilité d'usage qui se manifeste par un meilleur service aux membres, par la prédominance de l'homme sur le capital (1 personne = 1 vote), par la recherche d'un membership fort. Or donc, la coopérative recherche avant tout à combler les besoins de ses membres.

Dans la mise sur pied d'une compagnie, les promoteurs vont rechercher des pourvoyeurs de fonds afin de doter la

compagnie d'une structure de capitalisation suffisante pour rencontrer les exigences du marché de prêt conventionnel et pouvoir offrir ainsi des biens ou services à une clientèle en général. La coopérative ne procède pas de la même dynamique; elle recherche d'abord un membership ayant des besoins à combler qui lui apportera une capitalisation lui permettant parfois d'avoir accès au marché de prêt conventionnel.

S'il est vrai que la compagnie recherche des actionnaires pour constituer sa mise de fonds, il n'est pas moins vrai que la coopérative recherche des membres désireux de combler leurs besoins. Considéré sur une base individuelle, celui qui espère un rendement sur un capital investi se fera actionnaire, celui qui espère la satisfaction d'un besoin se fera coopérateur.

Le rendement du capital investi dans une compagnie se traduit donc dans une coopérative par un rendement d'usage que le membre fait de sa coopérative. Ainsi, plus le membre aura des besoins à combler, plus il fera usage de sa coopérative et ce faisant, plus la situation financière de sa coopérative s'améliorera. La satisfaction de besoins apparaît donc comme l'équivalent d'achat d'actions.

De ces considérations, on peut tirer les conclusions suivantes:

1. Les titres émis par une entreprise coopérative ne sont pas comparables à ceux émis par une compagnie pour un **«investisseur normal».**

2. Dans une compagnie, le rendement sur capital investi est le seul critère d'évaluation et se traduit par un dividende, intérêt et plus-value.

   Dans une coopérative, le rendement sur capital investi se traduit par un dividende, intérêt et **un ensemble de services basé sur l'usage.**

3. Le capital social ne prend pas de plus-value, donc, marché secondaire inexistant.

4. Le capital social par définition est rachetable; son rachat est conditionnel à la protection des créanciers, d'où une certaine permanence.

5. L'entreprise coopérative poursuit un objectif de rentabilité d'usage en répondant aux besoins de ses membres.

6. Le désir de combler un besoin influe directement sur l'usage que le membre fait de sa coopérative.

7. Dans l'entreprise capitaliste, les détenteurs d'actions ont un droit de propriété sur les actifs de la compagnie; advenant la liquidation de l'entreprise, les réserves leur seraient remises.

8. Dans l'entreprise coopérative, les détenteurs de parts sociales n'ont pas de droit de propriété sur les actifs de la coopérative; advenant la liquidation de l'entreprise coopérative, ils ne peuvent se partager la réserve générale, malgré le fait que cette réserve n'est ni plus ni moins que l'accumulation des trop-perçus qui auraient pu être remis aux membres sous forme de ristourne.

B. La notion de capitalisation

À cause de la spécificité de l'entreprise coopérative, notamment dans ses volets de comblement des besoins de ses membres, de fluidité du capital et d'un fonctionnement de rentabilité selon l'usage, l'accès au capital de départ et de fonctionnement d'une coopérative est limité.

Les composantes de la capitalisation dans une entreprise coopérative sont le capital social et la réserve générale. Le capital social lui-même se subdivise en deux éléments distincts: les parts sociales et les parts privilégiées. Les parts sociales constituent le capital de départ la plupart du temps insuffisant en lui-même pour la réalisation du projet économique à cause de l'incapacité financière des membres d'investir davantage. Ces parts sociales sont nominatives, **rachetables,** souscrites exclusivement par les membres et transférables selon les règlements de la coopérative. Les parts privilégiées quant à elles sont accessibles tant aux membres qu'aux non-membres, ne comportent pas de droit de vote et sont rachetables ou remboursables. Leur émission et leur achat suppose un historique de rentabilité de la coopérative puisqu'elles proviennent en majorité de l'attribution de ristournes aux membres et servent en partie au capital de fonctionnement.

Le capital social constitue donc «l'avoir des sociétaires» dont la fluidité, à cause du caractère et de la philosophie coopérative, est un frein à la capitalisation. Il y a toutefois un autre élément de capitalisation à considérer, c'est la réserve. **Sur un plan comptable,** la réserve dans une coopérative pourrait être assimilée aux bénéfices non répartis dans une compagnie, à la différence fondamentale qu'elle ne peut, contrairement aux bénéfices non répartis, être partagée entre les membres d'où son caractère d'inaliénabilité.

Encadré juridiquement par la Loi sur les coopératives, l'article 147 précise:

«La réserve ne peut être partagée entre les membres ou les membres auxiliaires ni être entamée par l'attribution d'une ristourne.»

Cette disposition est l'opposé du surplus d'une compagnie que l'on qualifie parfois à tort de réserve, car ledit surplus peut en tout temps être distribué en dividendes aux actionnaires.

Cette forme idéale de capitalisation se réalise présentement par une disposition de la même loi qui fait une obligation de verser une partie des surplus à ladite réserve, tel que l'atteste l'article 146 de ladite Loi:

«Les membres doivent affecter à la réserve au moins 20% des trop-perçus ou excédents tant que celle-ci n'est pas au moins égale à 25% des dettes de la coopérative.»

La réserve constitue donc le patrimoine propre de la coopérative et non le patrimoine des membres. Elle constitue une source privilégiée de capitaux dont le loyer est nul, contribuant ainsi à diminuer les frais financiers de la coopérative. Cette source est toutefois presque tarie à cause du système de fiscalité que les gouvernements lui imposent.

Nos lois fiscales provinciales et fédérales considèrent que les surplus d'une coopérative versés à la réserve sont un profit imposable et cotisent selon les échelles applicables aux divers revenus cette forme de capitalisation.

Cette politique fiscale est une pénalisation à l'accumulation de capitaux propres aux coopératives, capitaux qui ne vi-

sent pas l'enrichissement individuel des membres qui ne toucheront jamais à ce patrimoine inaliénable mais visent l'enrichissement de l'entreprise, de leur stabilité, du maintien des emplois, de la création de nouveaux, ensemble de conditions qui fait la prospérité des pays.

Dans la recherche de moyens pratiques pour augmenter la capitalisation des coopératives, l'augmentation de la réserve générale de ces entreprises apparaît la solution. Il devient donc impératif de créer des conditions favorables à l'augmentation de ladite réserve.

La constitution d'une telle réserve ne se faisant que dans le temps et à même les trop-perçus (bénéfices) de l'entreprise, les moyens visés seront donc de deux ordres:

1. accès à un capital de départ peu coûteux (supplétif à la présence d'une réserve suffisante), adéquat pour dégager des marges bénéficiaires;
2. allégements fiscaux permettant et encourageant l'augmentation dans le temps de la réserve (seule vraie permanence du capital).

PARTIE II

LES MESURES SUGGÉRÉES

A. Aide à la capitalisation de départ

1. Projet de Loi sur la Société de développement des coopératives

L'assemblée nationale était saisie dernièrement du dépôt du projet de Loi 53 intitulé Loi sur la Société de développement des coopératives. Ce projet de loi pourvoit à la constitution et à l'organisation d'une nouvelle société d'État destinée à remplacer l'actuelle Société de développement coopératif. Le projet de loi prévoit les diverses formes d'aide financière que la Société pourra accorder. Il précise que la Société devra, dans l'octroi d'une aide financière, viser à assurer aux entreprises coopératives une saine capitalisation; c'est ainsi que le projet de loi permet à la nouvelle société de:

a) garantir auprès d'institutions financières le rachat total ou partiel de parts privilégiées;

b) prendre en charge en tout ou en partie les intérêts sur les emprunts;

c) acquérir des parts privilégiées;

d) garantir le remboursement total ou partiel d'un engagement financier.

Ces nouvelles formes d'aide se situent dans le sillon tracé par l'actuelle Société de développement coopératif, laquelle privilégie depuis sa création, il y a 5 ans, une forme d'aide à la capitalisation qui prend l'aspect d'un prêt subordonné dont le rendement est comparable à celui généralement payé sur les parts privilégiées et dont le remboursement et le paiement du rendement sont reportés au cas de difficultés financières; le rang d'un tel prêt se situe au cas de faillite ou liquidation, après les créanciers ordinaires et avant les détenteurs du capital social.

Comme on le voit, le projet de loi modifie essentiellement le coût pour le gouvernement de cette aide en procédant par des garanties plutôt que du prêt direct. L'allongement de la période de remboursement permet aussi d'assurer une plus longue période de disponibilité de ce capital de départ. La prise en charge d'une partie ou de la totalité des intérêts de tels prêts à la capitalisation allège le fardeau financier.

Par contre, la nature «prêt» met en évidence le caractère supplétif et non permanent de cette forme d'aide à la capitalisation.

2. Le régime d'investissement coopératif (R.I.C.)

Tout en étant un moyen d'obtenir du capital de départ, le régime proposé est essentiellement conçu pour capitaliser de façon permanente les coopératives. Ledit plan comporterait un avantage fiscal pour le membre qui investit dans sa coopérative à l'instar de l'actionnaire qui investit dans un nouveau capital-actions de compagnies reconnues dans la Loi. Il déterminerait le niveau de capitalisation de la coopérative vs ses actifs et préciserait la nature du titre admissible à l'avantage fiscal. La permanence de tels capitaux ainsi acquis serait assurée par l'augmentation équivalente de la réserve avant tout remboursement de capital. Compte tenu que l'investisseur coopératif est un usager qui investit pour son usage et non pour fins spéculatives d'un retour sur son capital et compte tenu du caractère démocratique de la formule coopérative, l'avantage fiscal serait un crédit d'impôt à l'investisseur coopératif.

Les modalités du plan de régime d'investissement coopératif

a) Seules les coopératives régies par la Loi sur les coopératives (L.R.Q., chapitre C-67.2) sont admissibles au régime.

b) Seules les membres et les employés peuvent acheter les titres admissibles au régime.

c) Pour être admissible, toute nouvelle émission de capital ne doit pas dépasser 60% de l'actif de la coopérative.

d) Les titres admissibles sont des parts privilégiées remboursables après trois ans au gré de la coopérative avec intérêts non cumulatifs.

e) Les intérêts payés sur lesdits titres sont admis comme dépenses de la coopérative et le remboursement desdites parts privilégiées est possible à condition que la réserve générale de la coopérative soit augmentée d'une somme équivalente auxdites parts privilégiées émises.

f) L'achat desdites parts privilégiées est sujet à un crédit d'impôt pour le membre-détenteur. (La proposition actuelle du C.C.Q. est de 35% de crédit d'impôt.)

g) Prévoir des dispositions qui interdisent tout remboursement desdites parts sans qu'il y ait une preuve comptable de l'augmentation équivalente de la réserve.

Le plan suggéré a le mérite de capitaliser les coopératives en corrigeant le point faible de leur structure coo-

pérative qui est la non-permanence et les coûts rattachés aux intérêts payés pour les parts privilégiées.

Le succès d'un tel plan réside dans l'attrait qu'il va susciter chez l'investisseur coopératif qui recherche un rendement maximal sur ses épargnes et la sécurité. Le crédit d'impôt qui sera rattaché aux parts privilégiées devrait susciter un attrait au point de vue rendement tout en diminuant les niveaux de taux d'intérêt espérés mais augmentatnt en rentabilité d'usage (coût des biens et services) pour le membre.

Le principe du vase communiquant qui empêche tout remboursement avant que l'équivalence soit transférée à la réserve générale assure une stabilité permanente. Pour le gouvernement, l'objectif de l'aide à la capitalisation est atteint avec cette garantie et certaines balises quant au niveau de capitalisation atteint de cette manière.

B. Incitatifs à la permanence du capital (augmentation de la réserve)

La réserve dans une coopérative est constituée de cette partie des trop-perçus de l'exercice financier que les membres ont accepté démocratiquement en assemblée générale, de verser à la réserve générale, refusant par voie de conséquence, de se la partager sous forme de ristournes. Or les lois fiscales applicables en la matière imposent dans le cas des coopératives d'approvisionnement et de services (ex.: v.g. coopératives de consommation, coopératives funéraires) cette partie des trop-perçus n'aurait pas été taxée si elle avait été donnée en ristournes aux membres, ni entre les mains de la coopérative, ni entre les mains du membre usager qui la reçoit.

Dans le cas des coopératives d'écoulement de produits (coopératives agricoles) et de mise en marché de main-d'oeuvre (coopératives de travail, coopératives ouvrières de production), la fiscalité est à l'effet que la partie des trop-perçus qui est versée en ristournes n'est pas imposable entre les mains de la coopérative mais imposable entre les mains du membre producteur usager, alors que la partie des trop-perçus qui est versée à la réserve générale est imposable comme dans le cas des coopératives d'approvisionnement et services.

Dans le cas où le régime d'investissement coopératif est mis sur pied, il deviendrait un peu aberrant que d'une part, les gouvernements inciteraient fiscalement les coopératives à investir dans leurs entreprises et que d'autre part, ils récupéreraient cet avantage fiscal lors de la réalisation du but visé par le plan, par l'imposition du virement des trop-perçus à la réserve. C'est comme si une taxe spéciale était imposée aux entreprises sur le capital acquis sur une émission admissible au R.E.A.Q. Indépendamment du R.I.C. et dans le contexte législatif fiscal actuel, l'imposition des trop-perçus versés à la réserve générale par une coopérative d'écoulement de biens ou de mise en marché de main-d'oeuvre trouve son équivalence par l'imposition dans les mains du membre producteur des trop-perçus versés en ristournes à ce dernier; cette équation ne se retrouve plus dans le cas des coopératives d'approvisionnement et de service; en effet, la partie des trop-perçus versée à la réserve générale est taxée alors que celle versée au membre consommateur n'est pas taxée entre ses mains. Cette discordance fiscale pénalise les membres qui, réunis en assemblée générale, désirent accroître la capitalisation de leur entreprise par l'accroissement de la réserve générale.

Outre le fait de corriger cette discordance, nous croyons qu'il y aurait lieu que dans le cas des coopératives d'écoulement et de mise en marché de main-d'oeuvre, les sommes versées à la réserve générale soient libres d'impôt sur la base que la réserve est inaliénable et impartageable, ce qui n'est pas le cas de son équivalence capitaliste que sont les bénéfices non-répartis.

En terminant ce point sur la fiscalité, nous voudrions souligner que le membre d'une coopérative d'écoulement ou de mise en marché qui reçoit une ristourne est défavorisé fiscalement dû au fait que la ristourne est considérée sur le plan fiscal comme un meilleur prix obtenu sur le produit vendu à sa coopérative (coopérative agricole) ou comme un supplément de salaire (coopérative ouvrière de production ou de travail) et imposé à 100% comme revenu. Le litige ne porte pas sur le fait que cette ristourne soit du revenu mais bien plutôt sur le fait que le même membre, s'il avait été dans une organisation de type compagnie, aurait reçu un dividende plutôt qu'un revenu et par conséquent, aurait pu bénéficier de l'exemption de base de 1 000 $ sur les dividendes et intérêts de sources canadiennes dans un premier temps et le cas échéant d'une imposition sur 50% du montant reçu.

Sur ce point précis, nous vous référons au rapport du Comité sur la fiscalité des coopératives du ministère des Consommateurs, Coopératives et Institutions financières de janvier 1981, lequel rapport s'inscrivait dans les suites à donner aux demandes des coopératives lors du Sommet sur la coopération en 1980.

Conclusion

Si les correctifs suggérés ici étaient apportés, nous pensons que les coopératives y trouveraient en partie le capital de fonctionnement nécessaire pour prendre la relève du capital de départ venant de la création d'un régime d'investissement coopératif.

SODEQ CENTRE DU QUÉBEC INC.

PROBLÉMATIQUE ACTUELLE

Au début du siècle, les entreprises privées se finançaient presque entièrement à même leurs avoirs propres, étant donné que les institutions financières du temps n'étaient pas préparées corporativement à financer ce qu'on appelle aujourd'hui, la PME.

Au cours des années 30 et 40, certaines institutions bancaires ont commencé à financer partiellement les opérations courantes d'entreprises de taille majeure, mais l'entreprise de taille moyenne et plus petite ne trouvait que rarement une assistance sur le marché des capitaux.

La période de l'après-guerre a permis de mettre en place de nouvelles structures financières, telle la Banque d'Expansion Industrielle, pour financer les opérations à long terme des PME. Il faut se dire qu'à cette époque, la B.E.I. ne finançait que des projets majeurs et ceci jusqu'en 1970 environ.

À partir de cette période, les institutions bancaires canadiennes et étrangères, les gouvernements, directement ou indirectement, par le biais de la corporation de la Couronne, ont ouvert rapidement l'accès de capitaux aux T.P.E., P.M.E. et moyennes entreprises. Cet accès amélioré à des sources de fonds, ont permis de mettre sur pied un nombre très important d'entreprises privées, tant au Québec, qu'au Canada.

Souvent, ces entreprises ont été mises sur pied par des dirigeants non préparés pour oeuvrer dans des secteurs d'activités à très haut niveau de compétition, avec des mises de fonds de départ souvent insuffisantes, de techniques de gestion quelques fois chancelantes et des systèmes de production souvent désuets.

Il est évident que tous les éléments précités ont contribué à la fermeture de nombreuses entreprises, à la mise à pied de nombreux travailleurs, à l'entrainement à la faillite de certaines entreprises (incluant l'effet d'entraînement) et finalement, à constater une diminution importante de l'activité économique en général et de la production intérieure brute totale.

CAPITALISATION

Nous croyons donc qu'il est important de se poser une question, à la connaissance de ces résultats.

— EN EFFET, EST-CE QU'UNE SURABONDANCE DE CAPITAUX A ENTRAÎNÉ ET MOTIVÉ DES ENTREPRENEURS À SE LANCER EN AFFAIRES, EN SACHANT QU'AU DÉPART, ILS ONT PLUS DE CHANCES D'ÉCHOUER QUE DE RÉUSSIR?

Naturellement, au départ personne ne veux échouer, mais le goût de l'aventure a peut-être incité des entrepreneurs à se lancer en affaires, à cause d'une surabondance de l'offre de capitaux.

L'effet comptable d'une entreprise possédant des éléments négatifs, tels que: une gestion inappropriée, système de production non efficace, marché non disponible, entraînent inévitablement des pertes au niveau des opérations. La participation des institutions prêteuses pour le financement des opérations courantes et du financement à long terme de l'entreprise, est par conséquent souvent démesurée.

À prime abord, et à distance, étant donné que l'entreprise génère des pertes, l'on serait porté à croire, qu'elle est sous-capitalisée. Ceci à notre avis, semble être la résultante de certaines causes que nous avons préalablement discutées. Mais en dépit de ces pertes, est-ce que l'entreprise ne motiverait pas que l'on s'en occupe quand même, si tous les autres éléments sont positifs?

SOUS-CAPITALISATION:

Compte-tenu de ce que l'on vient de mentionner, nous sommes d'avis que la sous-capitalisation existe dans des domaines où un entrepreneur qualifié compétent au niveau de la gestion, possédant une bonne idée, étant entouré d'une équipe compétente, ne peut mettre sur pied son entreprise par le financement conventionnel de son fonds de roulement et de sa dette à long terme, à moins d'avoir une injection supplémentaire de capital.

Vous conviendrez que nous insistons sur la qualité des dirigeants et de l'équipe, avant de conclure si une injection de capital fera de cette entreprise, une réussite.

Depuis 1975, les deux paliers de gouvernements ont assisté les entreprises par le biais de garantie de prêt, subventions diverses et d'assistance à la gestion de toutes sortes.

Un nombre important de ces programmes aux différents paliers gouvernementaux, ont souvent été mis sur le marché pour des considérations souvent politiques et sans en avoir établi avec certitude les retombées économiques de leurs mises en place. Évidemment, il est souvent difficile pour les mêmes considérations, de faire marche arrière et de canceller certains programmes, étant donné qu'il y a toujours à quelque part, un utilisateur. Tous ces programmes se coupent et s'entrecoupent et il devient extrêmement difficile pour l'entrepreneur de se retrouver facilement dans leur application respective.

CAPITALISATION INCITATIVE:

Nous estimons qu'un entrepreneur qui investit les économies de toute une vie, a au départ pris avec sa famille une décision très importante. À cause de ces risques, il sera incité davantage à travailler au bénéfice de son patrimoine et de la collectivité. Par contre, les entrepreneurs qui n'ont à peu près rien risqué, et ont accumulé leur base de capitalisation à même des subventions, n'ont pas nécessairement les mêmes objectifs de croissance et d'incitation.

Une autre question se pose donc:

DEVONS-NOUS FAIRE DU CAPITAL DE RISQUE DANS LES ENTREPRISES, AFIN DE REMPLIR UNE MISSION SOCIALE OU ÉCONOMIQUE?

ET

EST-CE QUE CETTE FONCTION DOIT ÊTRE LA RESPONSABILITÉ DE L'ENTREPRISE PRIVÉE OU DE L'ÉTAT?

Cette question n'est pas facile à répondre, mais à titre de réflexion, nous croyons que si l'État désire mettre en place une structure opérationnelle, afin de s'impliquer dans le capital de risque, son objectif sera beaucoup plus social qu'économique. En contrepartie, le secteur privé aura une approche contraire, c'est-à-dire à tendance économique plutôt que sociale.

Les deux éléments diamétralement opposés par leur vocation, doivent donc se retrouver par la mise en place de nouveaux instruments axés sur l'aspect incitatif, tel que nous l'avons précédemment mentionné.

RECOMMANDATIONS:

Nous proposons donc les éléments suivants:

1. La mise en place d'une société qui ferait de «l'assurance-prêt», dans le même style que la S.C.H.L., mais uniquement pour les entreprises privées, au départ manufacturières et certains secteurs de service, avec une contribution des primes par le débiteur. Ces primes d'assurance également défrayées proportionnellement par l'État, serviraient à combler tout écart de réalisation des garanties, si l'institution prêteuse se voit dans l'obligation de recouvrer sa créance.

2. Développer un mécanisme par lequel un individu aurait le choix pour des raisons fiscales, d'investir dans un Régime-Épargne-Actions ou dans un Régime-Épargne-Retraite, dont les fonds serviraient exclusivement au développement de l'entreprise. Il faut trouver une façon pour utiliser une partie des argents actuellement investis dans le fonds de pension et qui n'apporte à peu près aucune répercussion tangible pour l'évolution du développement économique de notre territoire.

3. Il faudra élargir le nouveau plan mis sur pied visant à inciter les gradués d'universités, à se lancer en affaires. Ce plan devrait permettre à tous les entrepreneurs de bénéficier du même statut.

4. Il est illusoire de penser que l'on peut permettre à toutes les entreprises au Québec, de retirer directement les bénéfices du REA. Les marchés deviendraient rapidement néfastes pour la grande entreprise qui demeure une partie fort importante de l'ossature économique du territoire. Par contre, il serait souhaitable que certains groupes d'hommes d'affaires ou d'entreprises, puissent avoir accès aux bénéfices du REA, à la condition qu'ils aient déjà identifié des projets spécifiques, rentables et qu'ils sont en mesure de recycler ces capitaux rapidement dans l'entreprise.

5. En dernier lieu, nous croyons qu'en dépit des efforts importants de la Commission, les entrepreneurs du Québec devraient comprendre qu'il est souvent mieux de détenir 20 ou 40% des actions d'une entreprise rentable, que 100% d'une entreprise qui ne fonctionne pas. Une campagne de sensibilisation à cet effet, serait donc souhaitable.

SOFIDEQ INC.
LA CAPITALISATION DES ENTREPRISES

1. Situation de la P.M.E. au Québec

   1.1 Sous-capitalisation

   — C'est un fait démontré par de nombreuses études, qui indiquent de plus que c'est plus grave au Canada qu'aux États-Unis et c'est pire au Québec qu'en Ontario.

   — C'est particulièrement évident:
   — lors du démarrage de l'entreprise
   — lorsque l'entreprise connaît une forte croissance
   — lorsque des employés et/ou des cadres veulent acheter une entreprise
   — lorsque le propriétaire veut se retirer.

   1.2 Déficience de gestion

   — À cause de la nature même de l'entrepreneur: souvent un vendeur, un inventeur, un génie de la production, mais pas un administrateur.

   — Il est souvent conscient de la situation.

   — Mais il est réticent à la régler.

   — Raison: pas d'argent pour engager des compétences.

   1.3 Les solutions envisagées doivent corriger ces deux déficiences.

2. Situation des capitaux et des gestionnaires

   2.1 Les capitaux sont suffisants et disponibles (même désireux) S.D.I., S.I.D., Roynat, B.F.D., C.D.P., financements publics sans compter les banques qui ont trop de fonds.

   2.2 les gestionnaires existent en nombre suffisant et sont disponibles. La preuve: le nombre de répondants qualifiés à l'annonce de chaque poste vacant.

3. Le «maillon manquant»: les nouvelles sociétés de capital de risque.

   Il y a une formule pour canaliser ces disponibilités vers les entreprises qui en ont grandement besoin: c'est la «Nouvelle Société de Capital de Risque».

MODÈLE THÉORIQUE DE LA NOUVELLE SOCIÉTÉ

3.1 Capital disponible (minimum) 5 000 000 $

3.2 Investissement initial dans des compagnies:

— Minimum par investissement	100 000 $
— Maximum par investissement	500 000 $
— Moyenne par investissement	300 000 $
TOTAL	3 000 000 $
Réservé pour investissements additionnels dans les mêmes entreprises	2 000 000 $

3.3 Source de fonds: phase initiale

Hommes d'affaires (5 à 15 maximum)	2 000 000 $
Caisse de dépôt	1 500 000 $
B.F.D. ou S.D.I.	1 500 000 $
	5 000 000 $

3.4 Source de fonds: seconde phase

Remboursement de la B.F.D. et de la S.D.I. (si elles le désirent) et remplacement par un financement public.

3.5 Objectifs de la Nouvelle Société

Le but de la Nouvelle Société sera de fournir du capital de risque à des entrepreneurs pour leur permettre d'acheter un entreprise ou développer l'entreprise qu'ils possèdent déjà.

Il ne s'agira pas d'acquérir et/ou contrôler des entreprises pour former un empire, genre «Power Corporation». Il s'agira plutôt d'obtenir un rendement intéressant en investissant pour une période limitée dans des entreprises rentables.

3.6 Forme de l'investissement

L'investissement dans les entreprises se fera sous forme de capital-action. La Nouvelle Société aura une position minoritaire, paritaire ou majoritaire qui sera déterminée selon les circonstances.

3.7 Contrôle des investissements

La Nouvelle Société désignera un ou plusieurs membres du Conseil d'administration de la compagnie où elle a investi.

Elle exigera que la compagnie lui fournisse mensuellement ou trimestriellement des états financiers et s'assurera que ces états sont fiables.

Si l'entrepreneur (ou la compagnie) a besoin d'un support au niveau administratif (comptabilité, informatique, budget, gestion du personnel, etc . . .) ces services seront fournis par la Nouvelle Société.

4. Avantages de cette nouvelle formule pour la C.D.P., la B.F.D. et la S.D.I.

   4.1 La caisse de dépôt à des fonds disponibles mais à cause de sa politique actuelle qui est pleinement justifiée, (soit minimum de 500 000 $ pour une participation maximum de 30% du capital-action) ces fonds deviennent inaccessibles à la majorité des P.M.E.

   4.2 Les capitaux de la B.F.D. et de la S.D.I. sont accessibles aux P.M.E. mais ces deux institutions éprouvent des difficultés à fournir du capital de risque.

   a) Elles veulent absolument demeurer minoritaires.

b) Elles ne veulent pas et ne peuvent pas fournir elle-même le support administratif qui est souvent requis.

c) Elles ne sont pas organisées pour suivre le déroulement quotidien de ces entreprises qui sont souvent des «one man show».

4.3 La Nouvelle Société de Capital de Risque sera en mesure de fournir le support administratif que certaines de ces entreprises ne pourraient pas se payer (exemple: contrôleur compétent) si elles étaient isolées.

4.4 Avec moins de risques financiers et moins de soucis administratifs, la S.D.I. et/ou la B.F.D. pourront aider un plus grand nombre d'entreprises.

5. Cette solution est-elle acceptable par l'entrepreneur?

5.1 Cette solution est acceptable par l'entrepreneur parce qu'il est encore le patron même s'il se rapporte dorénavant à un Conseil d'adminitration car:

— il n'y a pas d'autre personne sur place pour faire de l'ingérence dans son opération quotidienne;

— son entreprise n'est pas intégrée dans les opérations d'une plus grosse compagnie;

— une part substantielle des profits continue de lui appartenir;

— il a la possibilité de racheter son entreprise;

— il est «débarrassé» des problèmes d'administration soit, par l'engagement de personnel compétent, si l'entreprise est assez grosse pour le justifier, soit par les services centralisés fournis par la Nouvelle Société;

— auparavant, c'est devant le gérant de banque qu'il devait constamment se justifier et demander des approbations.

5.2 Le problème actuel ce n'est pas que l'entrepreneur ne veut pas s'adresser aux sociétés de capital de risque, c'est qu'il n'y a pas assez de vraies sociétés de capital de risque.

En effet,

— les financements publics et les capitaux de la caisse de dépôt sont inaccessibles à la plupart des compagnies;

— la B.F.D. et la S.D.I. demeurent principalement des entreprises de prêts par leur organisation interne et par la perception qu'en ont les entrepreneurs;

— Roynat est dans la même situation;

— il ne reste que les SODEQ qui n'ont que 24 000 000 $ pour l'ensemble du Québec et quelques autres sociétés de capital de risque.

5.3 Il est sûr que l'entrepreneur ne vendra pas inutilement une partie du capital-action de sa compagnie mais dans les occasions suivantes, le capital extérieur est souvent accepté et même recherché:

— mise sur pied d'une entreprise;

— achat d'une compagnie existante par de nouveaux entrepreneurs;

— développement de nouveaux produits ou de nouveaux marchés.

6. Commentaires sur certaines solutions proposées pour résoudre le problème de déficience au niveau de la gestion.

6.1 Formation de conseil d'administration avec des personnes de l'extérieur.

C'est mieux que rien du tout mais ce n'est souvent qu'un «conseil honoraire».

— L'entrepreneur qui possède 100% des actions de sa compagnie «consulte» seulement, il ne se soumet pas à l'autorité de ces «invités» qui ne sont pas impliqués financièrement, s'ils ne sont pas d'accord, il les contourne habilement et il fait «à sa tête»,

— D'autre part, les membres du conseil ont toujours cette attitude que «après tout, c'est son argent», on a fait notre travail en le mettant en garde;

— Dans le cas de membres du conseil d'administration nommés par la nouvelle société de capital de risque, ils ont un intérêt et un mandat réel (et souvent majoritaire) et donc, ils peuvent empêcher un projet trop ambitieux ou forcer l'engagement de personnel compétent ou couper les dépenses exagérées.

6.2 Mettre en place des politiques de support à l'entrepreneurship pour accroitre en nombre et en qualité la demande et accroitre les mesures touchant la formation des gestionnaires et le support à la gestion des PME.

Des gestionnaires compétents, avec formation académique et expérience pertinentes, il y en a beaucoup, (il suffit de placer une annonce dans poste vacant pour s'en convaincre) il ne s'agit pas d'en former davantage, il suffit de donner aux entrepreneurs les capitaux nécessaires pour se payer ces compétences soit en créant des postes permanents à l'intérieur de leur entreprise, soit en leur fournissant ces services à l'intérieur de la nouvelle société de capital de risque.

7. Commentaires sur certaines solutions proposées pour résoudre le problème de la sous-capitalisation.

7.1 Abolir les droits successoraux pour faciliter le transfert de l'entreprise aux enfants.

Nous ne voulons pas défendre ici le maintien (ou l'abandon) des droits successoraux mais dans notre expérience cette mesure a peu d'effet sur la capitalisation des entreprises.

En effet, très peu d'entrepreneurs laissent maintenant leur entreprise à leurs héritiers — non pas à cause des droits successoraux mais parce qu'ils préfèrent vendre à d'autres, pour être sûr de jouir d'une retraite paisible et bien méritée.

Les entrepreneurs se retirent d'ailleurs de plus en plus jeunes, et, souvent ils aiment placer une bonne partie de leur avoir en sécurité et utiliser le reste pour établir leur fils ou leur fille, investir eux-mêmes dans une entreprise pour:

— «s'occuper un peu»
— aider d'autres à réussir
— combattre l'inflation.

7.2 Encourager les institutions financières (B.F.D., S.D.I., Banques) à investir davantage sous forme de capital de risque.

Nous croyons que c'est une mauvaise solution, parce que, dans le capital de risque il ne s'agit pas seulement de fournir des capitaux, il faut aussi fournir l'assistance au niveau de la gestion, s'impliquer dans les décisions importantes, décider des programmes de développements et intervenir directement dans la gestion courante, quand il le faut.

1. Pour prendre ce genre de décision, il faut être soi-même un «entrepreneur» et non un fonctionnaire ou un officier de crédit.
2. Pour prendre ce genre de décision, il faut être impliqué financièrement soi-même et non pas simplement un consultant.
3. Dans plusieurs cas la société de capital de risque doit prendre une position majoritaire, ceci est contraire à la vocation fondamentale de la S.D.I., la B.F.D. et les banques.
4. Si la S.D.I. ou une banque a investi dans le capital (et donc est impliquée directement) dans une entreprise de meubles — pourquoi les autres manufacturiers de meubles iraient-ils emprunter de cette institution qui est devenue une concurrente directe et lui dévoiler ses plans de développement, la liste de ses clients, le nom et les salaires de ses meilleurs cadres, etc . . .
5. Si la S.D.I. est actionnaire dans un manufacturier d'objets en plastique et si elle refuse son aide habituelle (prise en charge d'intérêt, etc . . .) à un autre manufacturier d'objets en plastique, qui croiera que ce n'est pas dans le but d'éliminer un compétiteur.

8. Commentaires additionnels

8.1 Pourquoi est-il nécessaire de posséder ses filiales à 90% pour bénéficier du programme d'aide à la capitalisation et du Régime d'épargne-action?

8.2 Pourquoi est-il nécessaire que le financement soit public pour bénéficier du programme d'aide et du Régime d'épargne-action?

8.3 Pourquoi ces nouvelles sociétés ne seraient-elles pas considérées comme éligibles au programme d'aide à la capitalisation comme entreprise communautaire?

8.4 Qu'est-ce qui empêcherait la S.D.I. d'investir actuellement dans les nouvelles sociétés de capital de risque?

8.5 Pourquoi ne pas commencer immédiatement avec un projet-pilote?

M. GILLES COUTURE
GILLES COUTURE LTÉE

C'est avec intérêt que nous avons pris connaissance des résultats du Colloque sur la Capitalisation des Entreprises du Groupement Québécois des Entreprises et de vos déclarations sur ce sujet contenues dans la livraison du 7 avril 1984 du journal Les Affaires à titre de Président de la Commission Québécoise sur la Capitalisation des Entreprises.

Notre but est de porter à votre bienveillante attention que selon nous de nombreux stimulants fiscaux ne sont pas nécessaires pour renforcer le capital des PME québécoises. Aussi, nous différons d'opinion avec vous pour les motifs suivants:

1. Nous sommes d'avis que le vrai problème des PME québécoises est un problème de gestion et non de financement et/ou de capitalisation. Les différentes enquêtes de Dun and Bradstreet effectuées au cours des années sont là pour le confirmer. La lecture du Tableau Causes des Faillites nous démontre que 96% des faillites au Canada sont dues à des causes liées à la gestion des entreprises. Le cas des PME québécoises ne fait pas exception à la règle.

TABLEAU

CAUSES DES FAILLITES AU CANADA

Causes des faillites en 1981	Pourcentage de l'ensemble des faillites
Négligences	1.7%
Fraude	0.3%
Manque d'expérience dans le secteur d'activité	11.7%
Manque d'expérience de la gestion	14.3%
Expérience des administrateurs non équilibrée	7.4%
Incompétence	63.0%
Désastre	0.8%
Raisons non identifiées	0.8%

Source: Dun and Bradstreet Canada Limited, Research Division Report, 1.

Toutefois, nous sommes conscients de l'apport économique des PME au développement du Québec et du support et du soutien que le gouvernement doit leur apporter puisqu'en 1982 et 1983, 80% des nouveaux emplois au Québec l'ont été dans des PME de moins de 20 employés et que plus de 80% des fonds et deniers publiques des programmes gouvernementaux d'aide financière et d'assistance technique à l'entreprise vont à de grandes entreprises multinationales.

Aussi, en regard des quelques 40,000 fermetures d'entreprises (nous entendons par fermeture d'entreprise: les mises sous séquestre, les cessations d'affaires et les liquidations) qui sont survenues au Québec depuis 1980, nous croyons que les grands bureaux de comptables agréés oeuvrant au Québec ont un examen de conscience à faire en regard de la qualité, de la nature, et de la portée des «mandats» que leurs filiales ont exécutés dans le domaine de la faillite et la liquidation d'entreprise.

2. L'expérience des SODEQS (Sociétés de Développement de l'Entreprise Québécoise) et des sociétés de capital de risques tant en Europe qu'en Amérique du Nord nous confirme l'importance de la qualité de gestion des entreprises comme principal critère d'investissement dans le domaine du capital de risques auprès de PME.

   De plus, selon nous, l'offre de capitaux pour les projets québécois d'investissements de 200 000 $ et plus est actuellement très bonne et rares sont les sociétés de capital de risques tant du secteur privé que du secteur public qui évoluent dans le marché des projets d'investissements de 200 000 $ et moins celles qui pourront se rentabiliser du fait des coûts élevés de contrôles et de suivis des investissements.

3. Nous sommes d'avis que tous les experts qui interviennent auprès des PME qu'ils soient expert-comptable, vérificateur publique, conseiller, informaticien, ingénieur, avocat, notaire, courtier, ont un rôle à jouer en rapport avec l'amélioration de la qualité de gestion des PME et la formation continue des gestionnaires.

En dernière instance, nous sommes d'avis que le gouvernement aurait dû créer non pas une commission sur la capitalisation des PME mais une **commission nationale sur les conditions et l'environnement nécessaires à la création et au développement de nouvelles entreprises au Québec.**

Pour conclure, nous croyons qu'il est sage d'investir dans une entreprise non pas parce qu'il y a un avantage fiscal mais bien parce que nous anticipons la maximisation des profits. Ce n'est pas en élaborant de nouveaux stimulants fiscaux à l'investissement dans le capital-actions des PME que le gouvernement renforcera le capital des PME mais en axant ses **programmes d'aide financière et d'assistance technique à l'entreprise sur la garantie de prêts, la protection sous forme d'assurance contre la hausse inconsidérée des taux d'intérêt, l'aide à la gestion, l'information et le développement de marchés.**

MM. PIERRE MacDONALD ET RICHARD LESAGE
BANQUE DE MONTRÉAL

LA DISPONIBILITÉ DE CAPITAL DE RISQUE

Un des problèmes souvent mentionné pour expliquer la mauvaise performance économique de certaines industries est le manque de capital de risque. C'est particulièrement le cas pour les petites et moyennes entreprises dont les besoins individuels sont généralement trop faibles pour justifier le recours aux marchés financiers traditionnels. Ce problème n'est pas nouveau. Plusieurs études y ont fait allusion dans le passé. Plus récemment, en 1978, la Commission Royale d'enquête sur la concentration dans les entreprises canadiennes indiquait qu'il n'existait, à leur connaissance, en 1976 que 7 sociétés de capital de risque, avec un capital autorisé d'au moins $10 millions et seulement 23 sociétés avec des avoirs de plus de $2 millions.

Selon la commission, le principal problème auquel font face ces investisseurs est l'absence d'un marché secondaire pour leurs avoirs lorsque leurs placements ont atteint une certaine maturité. Les commissaires mentionnaient aussi dans leur rapport, l'impact négatif de certaines des réglementations de l'Agence de Tamisage des Investissements Étrangers (FIRA) qui réduisaient encore plus le marché secondaire, en éliminant certains acheteurs potentiels. Ces règlements ont toutefois été adoucis depuis.

En analysant la disponibilité de capital de risque, il est souvent difficile d'identifier les sociétés intéressées, car plusieurs préfèrent conserver l'anonymat. À cette fin, elles s'incorporent souvent en utilisant tout simplement un numéro. Néanmoins, le nombre record de faillites au cours de la dernière récession, surtout chez les PME, indique bien la capitalisation insuffisante de plusieurs d'entre elles.

À cause de cette insuffisance de capital de risque, certains gouvernements, notamment ceux du Québec et de l'Ontario, ont agi en offrant un traitement fiscal avantageux à certaines sociétés qui désiraient se spécialiser dans ce genre d'investissement Le Québec créa les SODEQs. Leur succès fut mitigé et plusieurs d'entre elles ont aujourd'hui des difficultés financières.

En Ontario, par contre, le gouvernement offrit un avantage fiscal aux investisseurs et laissa au secteur privé le soin de créer les sociétés de capital de risque. Il existait au début de mars, 1984 plus de 450 sociétés de ce genre en Ontario, dont la majorité avait un capital autorisé de $5 millions. L'ensemble des prêts effectués à ce jour s'élève à $213 millions et deux tiers des ententes ont impliqué des avances de moins de $300,000. Le programme a été un succès pour une autre raison également: il a permis à la petite entreprise d'obtenir du capital de risque sans perdre le contrôle de sa société. Les «Small Business Development Corporations» n'ont en effet pas le droit de détenir une majorité des actions votantes.

L'expérience ontarienne nous apprend deux choses: premièrement, une réglementation moins rigide des activités qu'au Québec a attiré beaucoup plus d'investisseurs; deuxièmement, étant donné le très grand nombre de sociétés dans le cadre de ce programme auprès du gouvernement de l'Ontario, il est probable que les estimés du montant de fonds disponible sans subvention gouvernementale soient beaucoup trop conservateurs. Il serait, en effet, surprenant que tout ce capital de risque soit apparu soudainement suite à l'incitation gouvernementale.

Le programme ontarien me semble un modèle intéressant qui pourrait être copié au Québec et qui serait plus susceptible que le Régime d'Épargne Actions ou que les SODEQs de fournir le capital de risque que l'on veut rendre disponible aux petites et moyennes entreprises. Les principales institutions financières, incluant les banques n'ont pas tellement participé à ce marché. Les montants requis pour financer la petite et la moyenne entreprise sont pourtant minimes comparativement à l'avoir global des banques, et elles pourraient très bien s'intéresser à un projet du genre «small business development corporation» si on leur donnait des avantages fiscaux. Toutefois, l'expérience ontarienne révèle que les fonds disponibles peuvent provenir des individus et que la participation des plus grandes institutions ne serait pas nécessairement requise. Plusieurs de ces dernières participent déjà au marché de capital de risque par l'intermédiaire de filiales, mais il s'agit là de sociétés traditionnelles qui investissent généralement des montants plus élevés et prennent souvent le contrôle de la société qu'elles financent. C'est aussi le cas de la Société d'Investissement Desjardins apparemment. Le modèle ontarien me semble préférable à un mécanisme plus compliqué où le gouvernement serait plus impliqué qu'il n'est nécessaire pour assurer ou régir l'activité des grandes sociétés financières.

Il y a d'autres éléments qui entravent l'investissement en capital de risque au Québec. Le rapport du gouvernement du Québec sur l'Épargne, il y a quelques années, révélait que le québécois était moins riche que le canadien moyen. Dans ce cas, il est probable que les fonds discrétionnaires disponibles pour de tels investissements sont moindres et que des avantages fiscaux plus importants devraient être offerts pour assurer le même résultat qu'en Ontario.

Finalement, notons que l'impôt sur les successions décourage l'investissement en capital de risque au Québec et que son élimination rendrait beaucoup plus favorable ce genre de placements à long terme.

En résumé, l'analyse ci-dessus m'amène à conclure que le gouvernement du Québec devrait:

a) étudier la possibilité d'établir un régime similaire au «Ontario Small Business Development Corporations»

b) s'impliquer le moins possible dans la réglementation de ces activités

c) éliminer l'impôt sur les successions

d) encourager le développement d'un marché secondaire pour les avoirs des sociétés de capital de risque

e) ne pas chercher à impliquer les grandes sociétés financières contre leur gré, mais leur fournir les mêmes encouragements fiscaux que ceux disponibles aux individus pour favoriser leur participation.

M. ROBERT CAJOLET
TOTEC INC.

M. Robert Cajolet, président
TOTEC Inc.

Qui dit «apport de capital» dit investissement et non «prêt». Qui dit «investissement» dit «participation» sous une forme ou une autre à la propriété et aux bénéfices de l'entreprise.

Par nature, l'entrepreneur est fort attaché à son entreprise et hésite longtemps, parfois trop longtemps, à considérer la venue d'autres actionnaires participants aux bénéfices et à la propriété de l'entreprise. C'est qu'en général il sous-estime la valeur du capital versus la valeur du travail dans le succès à long terme de son «bébé». Cette mentalité doit changer pour qu'un programme de capitalisation réussisse.

Dans le cas qui nous intéresse, il est essentiel de réaliser que ce qui est recherché n'est pas du «capital de risque» mais du capital d'opération. Les secteurs de pointe ou de technologie avancée ont accès déjà à des spécialistes du risque. Pour la PME moyenne qui oeuvre dans divers secteurs traditionnels, le potentiel de retombées astronomiques est pratiquement inexistant. Ce qui en résulte est donc un potentiel de rendement moyen et stable. Le «capital de risque» proprement dit doit venir de l'entrepreneur ou de spécialiste intéressés et non pas de sources gouvernementales, bancaires ou d'investisseurs privés non-avertis.

Pour revenir à la capitalisation des PME prospères et dynamiques, nous entrevoyons deux sources possibles:

1. Promouvoir la formation régionale de «pool» de capital à être investi dans des PME dynamiques sous forme de capital-action ordinaire ou privilégié avec dividende cumulatif. Ces organismes doivent être auto-suffisants et motivés par le profit; en d'autres mots, ce serait un entrepreneur qui aiderait à régler les problèmes d'un autre entrepreneur.
2. La deuxième source est celle que nous préférons et ce sont les cadres, les employés et autres petits et moyens investisseurs qui à l'aide d'incitations fiscales seraient attirés par les PME.

Les dividendes payés par ces PME seraient déductibles d'impôt au même titre qu'un intérêt payé mais seraient imposables pour celui qui le reçoit. La mise de fonds pourrait être sur la base utilisée dans les REA pour les sociétés en voie de développement. À la revente, après 3 ans ou plus, il n'y aurait ni perte ni gain de capital imposable pour avoir un marché très libre. S'en suivrait l'avantage pour les plus grosses PME d'établir un marché primaire pour leurs actions. Ceci faciliterait grandement leur intégration au marché boursier.

Ce sont les individus bien motivés qui doivent être la source de capitalisation principale. Ainsi, la répartition de cette disponibilité sera proportionnelle partout sur le territoire et sera structurelle et non pas à court terme. Elle se renouvellerait automatiquement chaque année et au lieu d'un apport massif temporaire, la répartition se ferait plus progressivement. C'est un détail très important car sans un mécanisme modérateur, les entrepreneurs risqueraient une indigestion de capital, leur appétit n'étant pas contrôlé.

Il faut éviter que l'incitation fiscale utilisée ne se transforme en drainage de capital de type que nous avons connu avec certains projets de films, de bâtisses et de puits de pétrole. L'investisseur doit pouvoir faire une évaluation raisonnable de son risque et l'entrepreneur doit être prêt à partager les résultats positifs et non pas seulement que les pertes.

La résultante doit être à long terme une accumulation globale de capital avec une vélocité accrue comme on voit dans le sud-est asiatique depuis une dizaine d'années. C'est possible dans un marché libre.

M. JACQUES COUTELLIER
LA COMPAGNIE NORMEX LTÉE

M. Jacques Coutellier, président
La Compagnie Normex Ltée

Partant du fait que le plan Biron a eu un bon succès selon les publications, je suggère un plan qui s'apparente au plan Biron mais qui diffère principalement sur les bénéficiaires de la garantie de prêts.

Au lieu de garantir l'institution financière (les banques . . .), je suggère que la garantie soit donnée à l'investisseur québécois qui place ou investit ses fonds dans une PME québécoise.

Le plan X que je suggère, serait administré par la SDI et suivrait le même processus que le plan Biron.

L'entreprise désireuse d'acquérir des capitaux soumet son projet à la SDI qui l'évalue et s'assure que l'administration en place est apte à bien administrer l'entreprise ainsi que les fonds qui y seront injectés.

Lorsque le projet est accepté par la SDI, l'entreprise peut procéder à l'émission d'actions dont la répartition devra être de X actions ordinaire pour X actions prévilégiées jusqu'à concurrence du montant approuvé dans le projet.

La raison du mixte d'actions ordinaires et prévilégiées a pour but d'enrayer la peur du ou des propriétaires de perdre le contrôle de leur entreprise. Pour cette raison l'émission d'actions ordinaires ne devrait pas dépasser le pourcentage de 49% et ce mixte permetterait par le billet d'actions prévilégiées, la levée de capitaux adéquats et suffisants sans pour autant y perdre le contrôle.

En contrepartie, l'investisseur obtiendrait une garantie ferme du gouvernement, l'assurant contre la perte potentielle de son investissement.

Cette garantie, à mon avis, devra être d'une période assez longue soit dix (10) ans garantie à 100% et le minimum que je juge acceptable pourrait être comme suit:

Durée (années):	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Garantie en %:	100	100	100	75	75	50	40	30	20	10

Les pertes qui pourraient être encourues par le gouvernement serait compensées par les revenus de la taxe sur le capital, l'augmentation des profits des PME et surtout par le redressement économique à long terme qu'engendrerait ce plan X. (création d'emplois, impôts à la source, etc.)

Les pertes qui pourraient être encourues par le gouvernement serait compensées par les revenus de la taxe sur le capital, l'augmentation des profits des PME et surtout par le redressement économique à long terme qu'engendrerait ce plan X. (création d'emplois, impôts à la source, etc.)

En somme, ce plan X n'engendre pas de déboursés de la part du gouvernement à court terme mais il enclenche le processus de la capitalisation des PME québécoises, force les dirigeants de PME à administrer sainement leur entreprise, préserve le contrôle de la PME à son ou ses propriétaires actuels, incite le québécois à investir dans sa propre économie et surtout SÉCURISE l'investisseur québécois dans une forme d'investissement inhabituellement tout en lui procurant les bénéfices qu'il obtient d'un investissement dans un REA actuel. Pour sa part le gouvernement se sécurise par le biais des contrôles de la SDI.

Autres détails importants: La dépendance financière des PME vis-à-vis des institutions financières (les banques . . .) serait d'autant plus diminuée et celles-ci seraient plus confiantes dans l'avenir de ces PME. Ces institutions financières seraient plus aptes à prêter et de ce fait, retrouveraient les éléments fondamentaux pour prêter plus et surtout pour mieux prêter. Leur participation au financement des PME serait plus équilibrée, plus équitable et la PME serait moins soumise au joug de ces dernières.

Ce plan X se veut un plan à long terme afin d'éduquer nos québécois à l'investissement dans sont économie et plus encore, éduquer le dirigeant de PME à recourir à ce type de financement pour mieux gérer son entreprise s'il veut grandir.

Politiquement parlant, ce plan permetterait au gouvernement québécois d'innover mondialement dans la relance économique de son peuple à un coût que vous saurez mieux évaluer que moi. Je suggère que ce plan soit facilement accessible au départ puis ajusté à l'expérience en allouant un temps raisonnable pour parfaire l'éducation de notre société québécoise à une telle pratique souhaitable. Je considère que l'application de ce plan constituera une étape importante (étape de financement semi-publique) dans l'épanouissement financier et l'évolution de la capitalisation de la PME québécoise vers le financement publique.

Enfin, pour que ce plan soit une réussite économique et politique, il va de soi que ces investissements soient admissibles au REA.

Number/
Numéro
3

La Commission québécoise sur la capitalisation des entreprises

Rapport au ministre de l'Industrie, du Commerce et du Tourisme

Québec

Dépôt légal, 2e trimestre 1984, Bibliothèque nationale du Québec
ISBN 2-550-11118-4 (Édition complète)
ISBN 2-550-11121-4

NOTE PRÉLIMINAIRE

Parmi les recommandations de la Commission, certaines impliquent la mise sur pied de nouveaux outils destinés à favoriser la capitalisation des entreprises: c'est notamment le cas pour le régime enregistré de placement dans son entreprise. D'autres nécessitent des modifications à la législation actuelle afin d'accroître son pouvoir incitatif vis-à-vis le financement par fonds propres.

Le présent document rassemble, en ce sens, les indications techniques susceptibles de faciliter la mise en oeuvre de quelques-unes des mesures proposées. Elles portent sur le régime de placement dans son entreprise, le traitement fiscal des options, les actes de fiducie ainsi que les fonds et les clubs d'investissement.

Le président de la Commission

Serge Saucier

BIBLIOTHÈQUE
23 JUIL 1984
LÉGISLATIVE, QUÉBEC

TABLE DES MATIÈRES

NOTES TECHNIQUES SUR CERTAINES DES PROPOSITIONS D'ACTIONS

	Page
Le régime enregistré de placement dans son entreprise	7
Le traitement fiscal des options	10
L'acte de fiducie	11
Les fonds d'investissements REA et clubs d'investissements REA	12

LE RÉGIME ENREGISTRÉ DE PLACEMENT DANS SON ENTREPRISE

Le nouvel environnement économique caractérisé par un taux d'inflation à la baisse et des taux d'intérêt réels élevés ont des effets sur le comportement de l'entrepreneur envers le financement de son entreprise. L'endettement apparait plus risqué et l'accumulation de fonds propres nécessaire. La vulnérabilité des PME s'en trouve alors accrue et leurs possibilités d'expansion largement réduites. Considérant le rôle que jouent ces entreprises dans le dynamisme et le développement de l'économie, c'est l'ensemble de la société qui en supportera indirectement les coûts si la tendance à l'endettement n'est pas freinée.

L'amélioration de la capitalisation des PME selon le contexte financier des années 80 constitue donc un objectif des plus désirables. Cependant, un certain nombre de facteurs structurels freinent cet ajustement. Parmi ces facteurs, le souci d'indépendance du dirigeant constitue un frein important. Ce désir de contrôle et les coûts d'agence reliés au financement externe ont ainsi tendance à repousser la capitalisation externe au rang de source de financement de dernier recours. Les réticences des propriétaires-dirigeants apparaissent cependant moins fortes lorsqu'il s'agit de financement individuel en équité, notamment dans le cadre d'une participation des cadres et des employés.

De plus, l'institutionnalisation accrue de l'épargne profite peu aux entreprises de petite taille et risque de nuire à leur développement, d'autant que la relation risque-rendement s'est considérablement transformée avec la prolifération des abris fiscaux. Ce changement structurel au niveau de l'épargne et les incitations fiscales dysfonctionnelles qui l'alimentent limitent ainsi l'apport d'équité. Pour contrer cette tendance dont les conséquences de long terme pourraient être importantes, il apparait urgent de rétablir un certain équilibre fiscal. L'investissement dans l'entreprise privée, et notamment par les personnes liées (propriétaires, cadres, employés) se doit d'être avantagé.

Le principal défi associé à la conception d'un régime fiscal qui ne défavoriserait pas le placement en équité par les personnes liées à l'entreprise réside dans l'assurance du maintien de la probité du système fiscal. Une expérience américaine a démontré qu'il était possible de concevoir un régime de report d'impôts qui permet l'admissibilité des actions de compagnies privées. Ce programme «Employee Stock Ownership Plan» (ESOP) fonctionne dans un cadre juridique fiscal qui assure cette probité.

Le Régime enregistré de placement dans son entreprise (REPSE) s'inspire de cette formule américaine. Il permettrait aux propriétaires et aux employés d'une PME de canaliser, s'ils le désirent, une partie de leur épargne dans le capital-actions de leur entreprise et de bénéficier de la même exonération fiscale que s'ils investissaient ces épargnes dans un REER ou un régime enregistré de retraite. La formule proposée est aussi plus souple que celle des ESOP puisqu'elle ne vise pas la participation d'un très grand nombre d'employés. Ainsi, le seul véritable objectif que devrait poursuivre le REPSE consiste à éliminer le biais de notre régime fiscal et de s'assurer que le capital-actions des PME puisse recevoir un traitement fiscal équivalent à celui des autres véhicules d'épargne comparables.

1- Concept et philosophie du REPSE

1.1 Préambule:

En règle générale, le REPSE s'inspire des règles du Régime enregistré d'épargne retraite (REER) dans son fonctionnement, des règles du RPDB quant aux intervenants, et de «l'Employee Stock Ownership Plan» («ESOP») quant à sa philosophie.

Le «régime enregistré de placement dans son entreprise» ou «REPSE» est essentiellement un régime de compensation différée dont les fonds sont réinvestis dans l'entreprise.

Les contributions au régime peuvent provenir de l'employeur ou de l'employé. Dans les 2 cas, elles sont déductibles de leur revenu respectif.

Le REPSE est administré par un fiduciaire indépendant: il doit réinvestir les fonds dans les actions du capital-actions de l'entreprise.

Au départ ou à la retraite, l'employé encaissant des sommes du REPSE devra les inclure dans son revenu. Certaines mesures d'étalement sont possibles.

1.2 Cadre

L'encadrement du REPSE tient compte des éléments suivants:

1) Placement des employés dans leur entreprise
2) Régime d'épargne s'apparentant au REER relativement
   a) au montant des contributions
   b) à son administration
   c) à la non-imposition des fonds dans la fiducie
   d) à son fonctionnement en général
   e) au mécanisme et traitement fiscal du retrait des fonds
3) Maintien de la probité du système fiscal
4) Simplicité et polyvalence
5) Choix des sources des contributions: contributions provenant de l'employeur ou de l'employé

1.3 Contributions de l'employeur ou de l'employé

Le REPSE se réalise par la création d'une fiducie non imposable dans laquelle l'employeur pourrait effectuer des contributions au nom des employés de l'entreprise. L'employé pourrait également effectuer des contributions basées sur un pourcentage de sa rémunération.

Une fois le régime implanté, il y aurait donc 2 catégories d'actionnaires dans la compagnie:

a) les actionnaires «non enregistrés»: actionnaires actuels ou traditionnels: les fonds investis proviennent de revenus après impôt.

b) les actionnaires «enregistrés»: le REPSE. Ces derniers investiraient donc dans l'entreprise avec de l'argent avant impôt.

2- Opérations du régime: cadre juridique et intervenants:

Le REPSE opère dans le cadre d'une convention de fiducie dont les intervenants sont les personnes suivantes:

a) Fiduciaire: compagnie de fiducie ou compagnie d'assurance

b) Contributeur: employeur ou employé

c) Bénéficiaires: employés de la compagnie

3- Qualification de l'employeur:

L'employeur ou la compagnie pouvant implanter un REPSE doit employer un minimum de 10 personnes à temps plein sans référence à l'importance de la compagnie ou ses activités. Par exemple, la compagnie peut être privée, publique, de fabrication, de distribution, de services, etc.

4- Règles relatives aux contributions

Les contributions au REPSE peuvent provenir de l'employeur ou de l'employé mais dans les deux cas, elles sont sujettes à certaines règles.

4.1 Contributions des employés

1) Les contributions effectuées par l'employé lui sont immédiatement attribuées.

2) Les contributions déductibles de l'employé seront limitées au moindre de:
   a) 15,500 $ moins les contributions effectuées par lui dans un REER ou un REP (régime enregistré de pension) dans l'année ou;
   b) 18% de son revenu gagné.

Note: La limite ne tient pas compte des contributions effectuées à un REA ou autre régime différé.

3) L'employé peut également effectuer des contributions non déductibles au-delà des contributions déductibles. L'avantage réside dans la non-imposition des revenus provenant des contributions.

4.2 Contributions de l'employeur

1) Les contributions de l'employeur sont déductibles selon le moindre de:
   a) 15,500 $ ou
   b) 18% de la rémunération

2) Les contributions annuelles faites par l'employeur ne peuvent être attribuées aux officiers, propriétaires et employés hautement payés que jusqu'à concurrence du tiers des contributions annuelles. (Critères de l'ESOP).

   La même restriction s'applique pour les attributions à tout employé possédant personnellement ou avec des personnes liées plus d'un certain pourcentage (à être déterminé) des actions du capital-actions de l'employeur.

3) Sujettes aux limites ci-dessus, les contributions de l'employeur pourront être discriminatoires.

4) Les contributions de l'employeur doivent être attribuées à un employé au plus tard lorsqu'il aura atteint l'âge de 45 ans et qu'il aura 10 ans de service avec la compagnie.

5- Non imposition des revenus du régime

Les revenus réalisés par la fiducie ne sont pas imposables. Il en est de même pour les contributions faites par l'employeur ou par l'employé à la fiducie.

6- Utilisation des fonds par la fiducie

La fiducie doit investir en actions participantes et votantes de la compagnie. Les actions doivent être nouvellement émises. L'investissement en actions nouvellement émises, participantes et votantes est essentiel au maintien de la probité du système fiscal étant donné que tous les actionnaires seront sur le même pied.

Compte tenu de la complexité, des risques et des problèmes de financement, il est préférable que la fiducie ne puisse avoir le droit d'emprunter pour acheter des actions.

Il pourrait être possible que la fiducie investisse dans le capital-actions d'une compagnie affiliée à la compagnie ayant implanté le REPSE. Il faudrait définir le concept de «compagnie affiliée». L'objet d'une telle mesure est qu'elle permet d'aider le départ d'une nouvelle compagnie du groupe. Le concept d'investissement dans une compagnie affiliée est retenu dans les «ESOP».

La fiducie devra également se réserver un fonds de liquidité pour le rachat des participations.

La fiducie devra maintenir un pourcentage de liquidité ne pouvant excéder 25% de la valeur du fonds ou des contributions annuelles afin d'être en position de racheter les participations des employés qui quittent la compagnie. Cette règle fait en sorte que le fiduciaire devra faire évaluer la valeur de la fiducie à chaque année.

Afin de garantir au maximum la liquidité de la fiducie, le fiduciaire sera obligé d'affecter les contributions courantes ou annuelles en priorité au paiement des participations des employés qui doivent quitter la compagnie dans l'année.

7- Traitement fiscal à la retraite ou au départ de l'employé

L'employé qui quitte la compagnie, qui se retire ou décède fera face à un traitement fiscal semblable au REER relativement aux fonds accumulés dans le REPSE.

Afin de différer l'imposition de la valeur de sa participation, l'employé pourra transférer la valeur de sa participation dans le REPSE dans les régimes suivants:

a) REPSE: contribution dans un autre REPSE dans le cas de changement d'emploi.

b) REER: transfert de la valeur de sa participation dans le REPSE dans un REER.

c) Achat d'une rente viagère ou à durée garantie si l'employé a plus de 60 ans.

d) Transfert des fonds dans un FERR (fonds enregistré de revenu de retraite).

e) L'employé pourrait se faire racheter partiellement sa participation: Il pourrait ainsi différer l'imposition de sa participation. Le rachat devrait être effectué sur une période maximale de 5 ans.

Toute somme reçue de son REPSE ou des autres régimes mentionnés ci-dessus sera considérée comme du revenu ordinaire et sera imposée comme tel (sauf pour le rem-

boursement des contributions non déductibles faites par l'employé). L'employé sera donc imposé sur la valeur de sa participation déterminée à partir de ses contributions, des contributions de son employeur à son bénéfice, des revenus accumulés sur ces contributions et de la valeur des actions que la fiducie possède dans la compagnie.

L'employé pourra avoir l'option de recevoir des actions de la compagnie au lieu de l'argent. Le traitement fiscal de la réception d'actions serait le même que s'il recevait de l'argent. Toutefois, il resterait actionnaire.

Si l'employé garde des actions, il devra, au cas où il voulait s'en départir, offrir de se les faire racheter par la fiducie ou par la compagnie avant de les vendre à un tiers.

Si l'individu décède, sa succession sera obligatoirement sujette à ces règles de rachat.

Pour les fins de gain ou perte en capital, le coût de la participation de l'employé dans la fiducie ou des actions de la compagnie sera nul à moins que l'employé ait fait, au cours de l'existence du régime, des contributions non déductibles.

Dans le cas de décès alors que l'individu était employé de la compagnie, le traitement fiscal serait le même que celui d'un REER:

a) règle générale, la valeur de la participation est imposée comme un revenu ordinaire dans le revenu de l'employé décédé.

b) si l'employé a légué sa participation à son conjoint, ce dernier est imposé à moins qu'il transfère les fonds dans un REER, en ce cas, l'imposition serait différée.

8- Aide à l'établissement du plan

Afin d'alléger les coûts d'établissement et d'administration d'un REPSE, l'employeur aura droit à des déductions spéciales:

a) déduction pour l'employeur d'une somme maximale de 10,000 $ pour couvrir les frais d'établissement du régime.

b) déduction maximale et annuelle de 3,000 $ pour frais d'administration (personnel, comptabilité, ordinateur, etc.).

9- Convention de fiducie

La convention de fiducie peut être définie comme étant le document de constitution du REPSE.

1) But: établir les relations entre l'employeur, les fiduciaires, les employés.

2) Stipulations obligatoires:
   a) Contributions de l'employeur: mode, limites
   b) Investissement en actions participantes et votantes nouvellement émises de l'employeur.
   c) Limite dans les délais d'attribution des contributions de l'employeur: au plus tard 10 ans de service et 45 ans d'âge, ces deux conditions devant être rencontrées.
   d) Impossibilité pour le fiduciaire d'emprunter pour acheter les actions de l'employeur.
   e) Au décès d'un employé, la fiducie paie la valeur de la participation de l'employé dans la fiducie. Si l'employé a reçu des actions de son vivant à titre du règlement de sa participation, sa succession sera obligée de vendre les actions.
   f) Détermination de la période et du mode d'évaluation des actions possédées par la fiducie.

3) Stipulations optionnelles:
   a) Les contributions de l'employé sont optionnelles
   b) Possibilité du rachat des participations de l'employé sur une période maximale de 5 ans.
   c) L'employé pourra exercer le droit de vote sur les actions qui lui auront été attribuées
   d) Possibilité de souscrire dans une classe d'actions participantes et votantes différente que celle des actionnaires non enregistrés
   e) L'employé pourra avoir le choix d'accepter des actions possédées par la fiducie à titre de règlement de sa participation.

4) Obligations du fiduciaire:
   a) respecter les termes de la fiducie
   b) agir en bon père de famille
   c) dénoncer au Ministre du Revenu toute irrégularité dans le respect des termes de la convention et dans l'utilisation des fonds par l'entreprise.

5) Pouvoirs étendus du fiduciaire sujets à la limitation d'emprunt pour acheter des actions de la compagnie.

6) Mécanisme de remplacement du fiduciaire

10- Convention d'actionnaires

La convention d'actionnaires réglemente les relations entre les actionnaires, spécialement entre les actionnaires «enregistrés» et les actionnaires «non enregistrés».

La convention devra contenir des règles relativement aux éléments suivants:

a) Vote: le fiduciaire pourra voter les actions qu'il aura souscrites. Toutefois, si la convention de fiducie le prévoit, les employés qui se seront vu attribuer des actions pourront voter ces actions.

b) Distribution de la participation de la fiducie à un employé: ce dernier pourra avoir le choix, si la convention de fiducie le prévoit, d'accepter des actions au lieu de l'argent à titre de règlement de sa participation: en ce cas, l'employé sera sujet à la convention d'actionnaires.

c) Si l'employé veut se départir de ses actions, il devra d'abord les offrir à la fiducie, à la compagnie ou aux actionnaires non enregistrés.

d) Obligation pour la succession d'un ex-employé de vendre les actions enregistrées qu'il avait dans la compagnie.

e) Détermination du mode et de la période d'évaluation des actions possédées par la fiducie.

11- Administration du régime:

Le Ministre du Revenu administrera les REPSE

12- Avantages du REPSE

12.1 L'établissement d'un REPSE rejoint les objectifs suivants:

a) Rééquilibre de la structure fiscale afin de ne pas désavantager les placements en équité dans les sociétés privées.

b) La probité du système fiscal sera maintenue par les éléments suivants:

1) Gestion du **REPSE** par un fiduciaire indépendant
2) Obligation du fiduciaire de dénoncer toute irrégularité au Ministre du Revenu
3) Investissement des fonds du **REPSE** en actions de l'entreprise, ayant les caractéristiques suivantes:
   a) nouvellement émises
   b) participantes
   c) votantes
4) Limitation de la participation individuelle des actionnaires non enregistrés, des officiers et hauts salariés provenant de leurs contributions déductibles.

12.2 Les avantages pour les participants seraient les suivants:

a) Avantages pour l'employé

1) Fiscalement, le **REPSE** serait aussi intéressant que le **REER** ou le **REP** en ce qui concerne ses contributions annuelles de même qu'en ce qui concerne la valeur des fonds accumulés à son bénéfice dans le plan.
2) L'employé pourra participer au vote et à la plus-value de son entreprise.
3) L'employé aura le sentiment d'appartenance à son entreprise, d'où une plus grande motivation.

b) Avantages pour l'employeur

1) Le **REPSE** est fiscalement intéressant pour l'employeur car ce dernier bénéficie d'une déduction pour ses contributions.
2) Le **REPSE** est financièrement intéressant pour l'employeur car le fonds réinvestit dans le capital-actions de la compagnie.
3) Les actionnaires qui sont employés de l'employeur pourront investir dans leur compagnie et bénéficier d'avantages fiscaux.
4) Le **REPSE** permet d'améliorer le ratio dette/équité de la compagnie.

TRAITEMENT FISCAL DES OPTIONS

1: TRAITEMENT FISCAL AU FÉDÉRAL

Principes: (Par. 7(1) Loi de l'impôt sur le revenu)

— Actions d'une compagnie canadienne sous contrôle canadien.

— Actions provenant du capital-actions de la compagnie ou d'une compagnie liée.

— Émission à un employé.

— Dans le cadre d'une convention d'option d'achat d'actions ou bonis.

Traitement fiscal (Par. 7(1.1) Loi de l'impôt sur le revenu)

L'employé ne réalise pas un avantage imposable immédiat lors de l'émission de l'action. De plus, si l'employé ne dispose pas de ses actions pour une période de 2 ans suivant l'année de l'acquisition, le gain résultant d'une disposition ultérieure sera considéré comme un gain en capital.

Pour les fins de calcul du gain, le coût des actions est égal au montant payé pour les actions. Si l'employé dispose de ses actions dans la période de 2 ans de l'acquisition, le gain résultant de la disposition sera considéré comme un bénéfice imposable et entièrement taxable.

Le calcul du bénéfice imposable est déterminé par la différence entre la valeur des actions au moment de l'acquisition et le montant payé pour les actions. (Voir le Par. 7(1) Loi de l'impôt sur le revenu.)

Toutefois, selon les dispositions du budget fédéral du 15 février 1984, si un employé dispose des actions dans la période de 2 ans, l'employé devra inclure dans son revenu non pas la totalité de l'avantage imposable mais seulement la moitié de l'avantage.

Notion de compagnie contrôlée par des canadiens

a) Compagnie qui n'est pas listée auprès d'une bourse canadienne.

b) Compagnie qui n'est pas contrôlée par une compagnie publique ou par des personnes non résidentes.

2: TRAITEMENT FISCAL AU QUÉBEC: ART. 48 ET 56. LOI SUR LES IMPÔTS.

Application:
Émission d'actions du capital-actions d'une compagnie à un employé dans le cadre d'une convention.

Traitement fiscal:
Avantage imposable pour l'employé

Montant de l'avantage:
Valeur des actions au moment où ils les acquiert sur le montant payé ou payable par l'employé à la compagnie.

3: TRAITEMENT FISCAL AUX ÉTATS-UNIS: INCENTIVE STOCK OPTIONS

Il s'agit d'une option octroyée à un individu pour toute raison relative à son emploi. Aucun impôt lors de l'octroi de l'option ou lors de l'exercice n'est prélevé.

La personne détenant l'option doit être un employé au moment de l'octroi de l'option jusqu'à 3 mois avant la date de l'exercice de l'option.

L'employé sera imposé sous forme de gain en capital si les actions ne font pas l'objet d'une disposition par l'employé:

1) Dans une période de 2 ans à partir de l'octroi de l'option ou

2) Dans un délai d'un an de l'acquisition des actions.

L'ACTE DE FIDUCIE

Depuis un certain nombre d'années les petites et moyennes entreprises oeuvrant au Québec son désavantagées par rapport à leurs consoeurs des provinces de droit anglais quant à la manière de donner des sûretés à leur bailleur de fonds. Les entreprises québécoises ne bénéficient pas de ce que les provinces de droit anglais appellent «Direct Debentures».

Conscients de cette situation et conscients également du fait que le Projet de l'Office de révision du Code civil sur les sûretés peut nécessiter plusieurs années d'étude et de consultation avant d'être adopté et mis en vigueur puisqu'il suppose l'informatisation intégrale du système d'enregistrement, il pourrait être préférable de proposer une loi spéciale destinée à corriger cette situation.

Il nous apparait que l'objectif recherché pourrait être atteint d'une façon très simple si le Législateur modifiat la Loi sur les pouvoirs spéciaux des corporations (L.Q., chapitre P-16) en y ajoutant, immédiatement après l'article 31, dans la section VII, l'article suivant:

> 31a Les droits pouvant être accordés en faveur d'un fidéicommissaire en vertu des articles 27 à 31 peuvent l'être directement en faveur d'un créancier à la garantie de tout engagement envers ce dernier.
>
> Dans ce cas, les expressions «fidéicommissaire» et «obligataire» et l'expression «acte de fidéicommis», employées à ces articles, signifient respectivement «créancier» et «convention avec le créancier».

Nous voyons plusieurs avantages à l'amendement proposé et, en définitive, croyons qu'il n'ajoutera aucun inconvénient au système actuel. Le premier de ces avantages et, sans doute, le plus grand, est l'élimination, au choix des parties, de l'acte de fiducie et du fiduciaire. Cette suppression entrainera en soi une économie de temps et d'argent.

Suivant la pratique actuelle, la majorité des financements de ce type se réalise par l'intermédiaire de plusieurs actes. D'abord intervient l'acte de fiducie entre la corporation ou société emprunteuse et un fiduciaire, pour permettre et garantir une émission d'obligations payables à demande. Vient ensuite l'émission d'obligations proprement dite, c'est-à-dire la signature du certificat d'obligation, de l'ordre de certification et de livraison et la certification de l'obligation par le fiduciaire. Intervient dès lors la convention de prêt qui comporte le nantissement de l'obligation en faveur du prêteur.

Chaque financement suppose, en théorie du moins, deux séances de clôture: la première pour l'exécution de l'acte de fiducie et la seconde pour le financement lui-même au moyen de la convention de prêt. Chaque acte doit être accompagné des résolutions et, le cas échéant, des règlements requis.

L'amendement proposé permet que, par une seule convention, le débiteur accorde à son créancier, la panoplie des sûretés qu'il aurait autrement accordées au fiduciaire; cette façon de procéder n'implique, par conséquent, que deux parties au lieu de trois, d'où économie de temps pour la conclusion d'une telle transaction.

À cette simplification du processus se greffe aussi automatiquement une économie d'argent au niveau des honoraires et frais du fiduciaire, des honoraires et de frais de notaire.

FONDS D'INVESTISSEMENT REA ET CLUBS D'INVESTISSEMENT REA

Dans le but de rendre le REA accessible à un plus grand nombre d'investisseurs et de favoriser une capitalisation accrue des PME, la Commission a proposé l'application du régime aux «Fonds d'investissement» et aux «clubs d'investissement».

a) **«Fonds d'investissement»**

i) **admissibilité au REA**

— serait admissible, un tel Fonds qui offrirait des parts par le biais d'un prospectus approuvé par la Commission des valeurs mobilières du Québec;

— les parts d'un tel Fonds («Fonds REA») seraient admissibles au REA dans la mesure où la totalité ou la presque totalité des biens consiste en des actions admissibles au REA;

— les autres critères (tel que le nombre d'employés) ne devraient pas être requis puisque l'admissibilité du fonds au REA découle de l'admissibilité des titres qu'il acquiert;

ii) **déduction**

— le coût rajusté de ces parts serait égal au coût rajusté moyen des actions admissibles au REA détenues par le Fonds au 31 décembre.

— le montant déductible serait toutefois fonction de la portion des sommes recueillies par le Fonds REA et investies dans des actions admissibles au REA afin d'exclure de la déduction les frais d'administration et les placements non admissibles.

iii) **Modalités d'application**

1) Le Fonds n'émettait des parts que durant une seule année; un nouveau Fonds pourrait ainsi être créé à chaque année.

2) au cours des deux années suivant la déduction, tout rachat d'une part par un particulier provoquerait une inclusion dans son revenu égale au coût rajusté de cette part.

3) Effet des rachats sur le Fonds: les rachats au cours des deux années subséquentes à l'émission entraîneraient des modifications au coût rajusté des actions du Fonds. À la fin de chacune de ces deux années, le Fonds transmettrait à ses investisseurs un reçu d'impôt établissant le coût rajusté de ses parts.

4) Les autres règles du REA applicables à un particulier régiraient le Fonds

b) **Club d'investissement**

— les clubs d'investissements reconnus aux fins du REA seraient ceux regroupant des particuliers dans une société formée exclusivement pour l'acquisition d'actions admissibles au REA;

— une déclaration de société serait déposée auprès d'un courtier indiquant le montant de la contribution annuelle effectuée par chacun dans le club REA;

— le courtier émettrait à chaque participant un reçu, pour fins du REA, qui serait proportionnel à l'investissement effectué par chaque membre du club. Ce reçu serait fonction du coût rajusté moyen des investissements admissibles au 31 décembre;

— le retrait d'un membre aurait pour effet d'entrainer la dissolution d'un tel club REA. En ce cas, chacun des membres devrait inclure dans son revenu la portion du coût rajusté du club attribuable à sa participation et déduite au cours des deux années qui précèdent. Il y aurait possibilité pour les contribuables d'éviter cette imposition en faisant, dans la même année, l'acquisition de titres REA pour un coût rajusté égal au montant devant être inclus dans le revenu.

c) Exemple de fonctionnement d'un Fonds d'investissement admissible au REA

Hypothèses:

— 100 individus investissent chacun, en 1984, 10 000 $ dans le Fonds

— à même le 1 000 000 $ recueillis, le Fonds acquiert des titres pour 960 000 $ selon le portefeuille suivant:

	% (déductible)	coût d'acquisition	coût rajusté
— Bell	(75%)	300 000 $	225 000 $
— Forex	(100%)	100 000 $	100 000 $
— Québec Tél.	(100%)	100 000 $	100 000 $
— Banque Nationale	(75%)	100 000 $	75 000 $
— Pro-Optic	(150%)	180 000 $	270 000 $
— Le Château	(150%)	180 000 $	270 000 $
Total		960 000 $	1 040 000 $

— coût rajusté moyen des titres acquis par le Fonds en 1984: 108.33%

A) **Somme déductible par un investisseur en 1984**

— somme investie: 10 000 $

— % utilisé pour faire l'acquisition d'un titre REA: 96%

— Déduction: (96% × 10 000 $) × 108.33%: 10 400 $

— Pour un 10 000 $ investi, une somme de 10 400 $ est déductible à titre de contribution dans un REA.

B) **Janvier 1985**

— Le fonds vend ses actions de Québec Tél. et acquiert en remplacement des actions d'une corporation en voie de développement (CVD):

a) Québec Tél.: coût d'acquisition 100 000 $
prix de vente 120 000 $

b) CVD : acquisition de nouvelles actions 120 000 $

c) **Impact sur le Fonds**

	coût d'acquisition	coût rajusté
au départ:	960 000 $	1 040 000 $
après la vente:	860 000 $	940 000 $
après l'acquisition	980 000 $	1 120 000 $
accroissement	—	80 000 $

d) À ce stade, la vente et l'acquisition d'un nouveau titre a pour effet de provoquer un accroissement dans le coût rajusté du Fonds de 80 000 $ et par conséquent une déduction dont devraient bénéficier tous les investisseurs pour leur année 1985.

C) **Mars 1985**

— Albert demande le rachat de ses unités dans le Fonds

— par hypothèse, la valeur liquidative est égale au coût d'acquisition des titres

— la valeur liquidative au 31 mars 1985: 980 000 $

— le rachat s'effectue à 9 800 $

a) **Conséquences pour Albert (REA)**

— doit inclure dans son revenu le coût rajusté de ses unités déduit en 1984

— l'effet net est que le rachat provoque l'inclusion de 10 400 $ dans le revenu d'Albert, i.e. la somme déduite par ce dernier en 1984

b) **Conséquences pour le Fonds**

i) **provenance des fonds:**

— vente d'actions de Bell pour 60 000 $

— achat pour 50 000 $ d'actions d'une corporation en voie de développement

ii) **Impact sur le Fonds**

	coût d'acquisition	coût rajusté
— total av. vente	980 000 $	1 120 000 $
— vente de Bell	(60 000 $)	(45 000 $)
— acquisition de nouvelles actions	50 000 $	75 000 $
— total après acquisition et rachat d'Albert	970 000 $	1 150 000 $

c) **Somme déductible pour les autres investisseurs en 1985**

	31-12-84	31-12-85
— coût rajusté du Fonds pour les 99 participants*	1 029 600 $	1 150 000 $
— coût rajusté pour chaque participant	10 400 $	11 616 $
— accroissement du coût rajusté (déduction pour l'investisseur)		1 216 $

* Le coût rajusté en 1984 du Fonds tient compte du rachat des unités appartenant à Albert (i.e. 10 400 $)

d) **conséquences pour le Fonds**

i) **provenance des fonds**

— vente de Bell pour 100 000 $

ii) **Impact sur le Fonds**

	coût d'acquisition	coût rajusté
— total av. rachat des 10	970 000 $	1 150 000 $
— après vente de 100 000 $ de Bell	870 000 $	1 075 000 $

e) **somme déductible par chacun des 89 investisseurs restants en 1986**

	31-12-85	31-12-86
— coût rajusté du fonds pour les 89 participants*	1 033 840 $	1 075 000 $
— coût rajusté pour chaque participant	11 616 $	12 078 $
— accroissement du coût rajusté (déduction pour l'investisseur)		462 $

* le coût rajusté au 31-12-85 du Fonds tient compte du montant du coût rajusté attribuable aux unités des 10 participants ayant demandé le rachat (i.e. 116 160 $)

D) **1986**

Hypothèses

— la valeur liquidative des titres est égale au coût d'acquisition

— 10 participants demandent leur rachat le 30 juin 1986

valeur liquidative: 970 000 $

rachat des unités détenues par chacun à: 9 700 $

a) **conséquences pour chacun**

— doit inclure dans son revenu le coût rajusté de ses unités déduit en 1984 et 1985:

— coût rajusté de 1984: 10 400 $

— coût rajusté de 1985: 1 216 $

— montant à inclure: 11 616 $

E) **CONCLUSION (1987)**

Lors de la fin du Fonds REA (1984) la situation suivante prévaut:

— total des sommes réclamées par les 89 participants

1984:	10400 × 89:	925,600 0
1985:	1216 × 89:	108,224 $
1986:	462 × 89:	41,118 $
TOTAL:		1,074,942 $

— coût rajusté des titres dans le Fonds au 31-12-86 (voir tableau précédent) 1,075,000 $